

Elecciones Brasil: ¿Qué esperar?

Activos brasileiros estarán guiados por acontecimientos electorales:

- Primera vuelta ajustada; Flávio se favorecería en la segunda vuelta por traspaso de otros candidatos, pero sujeto al resurgimiento de nuevos escándalos
- Congreso seguirá funcionando como contrapeso
- Mercado de bonos con más *upside* potencial

El mercado sigue de cerca las elecciones de Brasil y los acontecimientos políticos continuarán guiando los principales movimientos de los activos financieros. Tras una extensa secuencia de elecciones en la región, el país más grande de América Latina enfrenta unas elecciones generales en las que, además de elegir al próximo presidente, se renovarán dos tercios del Senado (54 de 81 escaños), la totalidad de la Cámara de Diputados (513 escaños) y los gobiernos estatales (27 gobernadores), entre otros cargos.

Si bien la información de encuestas legislativas es limitada, no se esperan cambios significativos en la composición del Congreso. Actualmente, la alianza de centro y centroderecha (Centrão, que incluye a União Brasil, PSD, PP, Republicanos, MDB y Podemos) representa cerca del 50% de la Cámara de Diputados y más de la mitad del Senado. Tras las elecciones de octubre, se espera que estos partidos continúen siendo la principal fuerza política dentro del Congreso, aunque el Partido Liberal podría ganar algunos escaños adicionales, especialmente en el Senado.

Sin embargo, las encuestas del Senado son particularmente volátiles, y con los acontecimientos recientes, es probable que la centroderecha se acerque a los dos tercios necesarios para remover a un juez de la Corte Suprema. Además, las elecciones municipales de 2024 favorecieron al centro y a los partidos de oposición, tendencia que podría replicarse parcialmente en la renovación de la Cámara de Diputados.

Gráfico 1: Intención de voto primera vuelta

Promedio móvil 10 encuestas

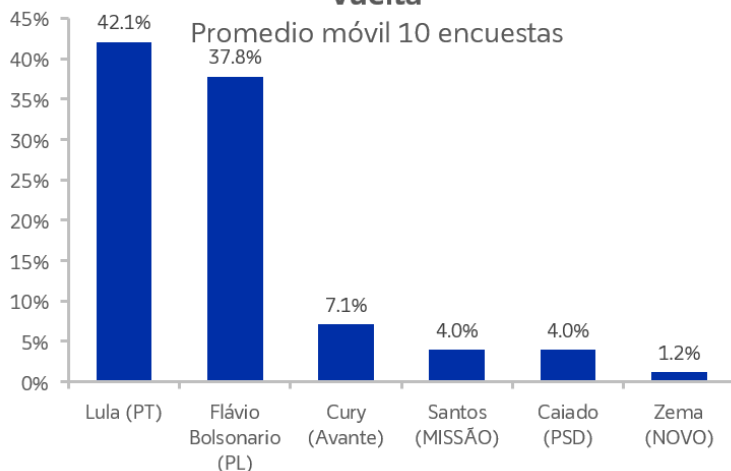
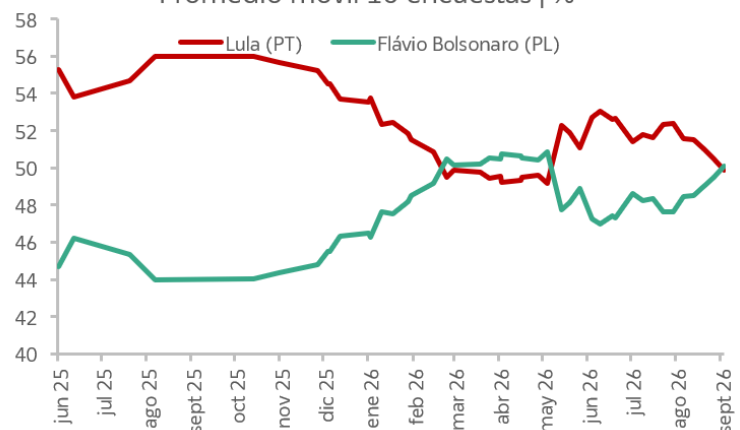


Gráfico 2: Intención de voto segunda vuelta

Promedio móvil 10 encuestas | %



Fuente: Vinci Compass, al 15 de septiembre de 2026, promedio móvil de las últimas 10 encuestas publicadas entre Alfa inteligencia, American Analytics, AtlasIntel, CNT/MDA, Datafolha, Futura/Apex, Gerp, Indexa, Meio/Ideia, Neokemp, Nexus, Palver, Paraná Pesquisas, PoderData/Aya, Quaest, Quantivus, Real Time Big DataVetor/Arrow y Vox



De esta forma, el Congreso resultante seguiría actuando como un contrapeso relevante para el presidente electo.

En la carrera presidencial, la disputa se concentra entre el actual mandatario, Luiz Inácio Lula da Silva, y Flávio Bolsonaro, hijo del expresidente Jair Bolsonaro. No obstante, otros once candidatos participarán en la primera vuelta. Entre ellos, quienes registran mayor intención de voto en las encuestas son Ronaldo Caiado (PSD), Romeu Zema (Novo), Renan Santos (MISSÃO) y Augusto Curty (Avante). Aun así, ninguno supera el 10% de intención de voto al considerar el promedio de las diez principales encuestas del país (Gráfico 1).

El foco del mercado está puesto en la contienda presidencial, donde Flávio Bolsonaro ha ganado terreno en las encuestas recientemente (Gráfico 2). Parte de esta tendencia se ha asociado a la filtración de mensajes entre Alexandre de Moraes, ministro del Supremo Tribunal Federal (STF), y Daniel Vorcaro, excontrolador de Banco Máster, entidad que fue liquidada tras una serie de actividades ilegales. De Moraes ha estado políticamente vinculado al gobierno de Lula debido a su rol en los procesos judiciales que afectaron a Jair Bolsonaro, situación que habría favorecido el avance de Flávio en las encuestas.

El 15 de septiembre y tras una acalorada discusión, el STF decidió aplazar la decisión de si investigar o no a de Moraes.

Otro evento que previamente afectó el desempeño de Lula en las encuestas fue la investigación a su hijo, Luiz Cláudio Lula da Silva ("Lulinha"), por su presunta vinculación con el caso de corrupción relacionado con pensiones y jubilaciones. Las acusaciones apuntan a eventuales nexos con operadores de un esquema que realizaba descuentos no autorizados a beneficiarios del Instituto Nacional do Seguro Social (INSS).

Si observamos los escenarios de segunda vuelta, Flávio Bolsonaro aparece particularmente favorecido por la transferencia de votos de otros candidatos y por el denominado voto de castigo al gobierno incumbente. La desaprobación de la administración actual se ubica en torno al 45%, según el promedio de las últimas diez encuestas. Asimismo, los votos de Caiado, Zema y Cury tenderían a migrar en mayor proporción hacia Flávio Bolsonaro, aunque parte de ese electorado también podría optar por no participar en la segunda vuelta. Sin embargo, existe la posibilidad de que se filtren escándalos adicionales asociados al principal opositor, entre la primera y la segunda vuelta (25 de octubre).

Históricamente, la volatilidad de los mercados brasileños aumenta después de la primera vuelta electoral (4 de octubre). Los distintos activos reflejan probabilidades divergentes respecto de una eventual continuidad de Lula en el poder. La renta variable, por ejemplo, ha mostrado un claro *outperformance* relativo frente a otros mercados en lo que va de septiembre, recuperándose tras las caídas observadas en agosto (el Bovespa retrocedió 2.3% en dólares durante agosto). Por su parte, el tipo de cambio se ha mantenido relativamente resiliente, cotizando alrededor de BRL 5.1 por dólar.

Las tasas de interés presentan una dinámica distinta. El rendimiento del bono soberano nominal a dos años ha disminuido desde junio, cuando superó el 14.9%, acercándose actualmente a 13.5% gracias a sorpresas favorables en materia de inflación. En los tramos largos, en cambio, persisten presiones tanto externas como internas. A nivel global, las tasas estadounidenses a diez años se mantienen en niveles no vistos desde 2007, mientras que la necesidad de financiamiento de compañías *investment grade* continúa presionando los rendimientos de largo plazo. A nivel local, las preocupaciones fiscales siguen vigentes: pese al impulso que han brindado los mayores ingresos fiscales provenientes del petróleo, los programas de ayuda social impulsados por Lula han contribuido a aumentar el gasto público. Como resultado, la tasa soberana brasileña a diez años ha pasado de niveles cercanos a 13.5% en abril a aproximadamente 14.5% recientemente.



Dentro de las distintas clases de activos, el mercado de bonos es el que presenta el mayor *upside* potencial ante un eventual giro político más promercado y fiscalmente responsable.

Las elecciones brasileñas representan un punto de inflexión para los mercados locales. Si bien el escenario base contempla la continuidad de un Congreso moderado y fragmentado que limite cambios drásticos de política, la evolución de la carrera presidencial será el principal determinante del comportamiento de los activos durante las próximas semanas. En este contexto, una eventual consolidación de las candidaturas percibidas como más favorables al mercado podría generar un mayor ajuste en las tasas de interés y en los activos de renta fija, mientras que la renta variable y el tipo de cambio ya reflejan parte de las expectativas electorales. Por ello, el seguimiento de las encuestas y de los eventos políticos recientes será clave para anticipar la dirección de los mercados en el período previo a la elección.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Vinci Compass y/o personas relacionadas ("Vinci Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.