

Lula asegura continuidad, pero con contrapesos

Lula reelecto tras una sorpresiva remontada en segunda vuelta

- Congreso conservador actuará como contrapeso a una mayor expansión fiscal
- Mercado castiga a activos brasileños ante continuidad del gobierno del PT
- Escenario base: volatilidad de corto plazo, condicionada a la señal fiscal

Luiz Inácio Lula da Silva fue reelecto presidente de Brasil al imponerse en segunda vuelta a Flávio Bolsonaro por 51.8% versus 48.2% de los votos válidos (Gráfico 1), revirtiendo la desventaja observada en la primera ronda (45.2% vs 47%). La diferencia final fue de aproximadamente 4.4 millones de votos, apoyada en una mayor participación electoral: la abstención cayó desde 21% a 19.2%, equivalente a cerca de 3 millones de votantes adicionales.

El resultado constituye una sorpresa para los mercados. Tanto las encuestas como los mercados de predicción favorecían a Bolsonaro, mientras que gran parte del posicionamiento de inversionistas estaba construido sobre la expectativa de un cambio de rumbo económico y político (Gráfico 2). La intensa campaña digital desplegada por Lula en las semanas posteriores a la primera vuelta, sumada a una mayor movilización de su base electoral, pueden haber sido factores relevantes para explicar su recuperación.

Más allá del resultado presidencial, la elección legislativa en la primera vuelta dejó uno de los Congresos más conservadores de los últimos años. En consecuencia, Lula iniciará su cuarto mandato con un margen político más estrecho que en administraciones anteriores y enfrentará importantes restricciones para impulsar iniciativas de mayor expansión fiscal.

El principal desafío será la credibilidad fiscal

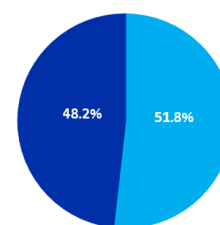
Desde una perspectiva económica, el resultado electoral por sí solo no es un punto de inflexión. El mercado conoce bien a Lula, y durante sus administraciones previas, Brasil atravesó períodos de mayor crecimiento económico, estabilidad institucional y mejora en sus indicadores de riesgo.

Sin embargo, el foco de los inversionistas estará puesto en tres elementos:

1. La composición del nuevo equipo económico y la señal que entregue respecto de la responsabilidad fiscal
2. La capacidad del Congreso para actuar como contrapeso frente a posibles iniciativas de gasto más expansivas
3. La reacción de los mercados financieros y su impacto sobre las expectativas de inflación y la política monetaria

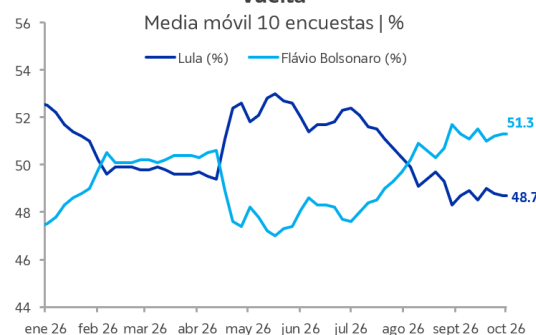
Gráfico 1. Resultados elecciones presidenciales Segunda vuelta

■ Lula ■ Flávio Bolsonaro



Fuente: Tribunal Superior Eleitoral

Gráfico 2. Intención de voto en segunda vuelta



Fuente: Vinci Compass, en base a las últimas diez encuestas publicadas (Datafolha, Quaest, Gerp, Palver, Futura/Apex, PoderData/Aya, Nexus, AtlasIntel, Votor/Arrow, IFP, CNT/MDA, Ipspe, Vox, Real Time Big Data, Alfa Inteligência, Ideia/Navigator, Indexa, DataTrends, Meio/Ideia, American Analytics, Paraná Pesquisas y França).



El deterioro fiscal que significaría la implementación de las medidas anunciadas durante la campaña de la segunda vuelta presidencial ha elevado la sensibilidad de los inversionistas respecto de la trayectoria futura de la deuda pública. En este contexto, la credibilidad de la nueva administración será determinante para evitar una prolongación de la volatilidad financiera.

Reacción inicial negativa del mercado

La reacción esperada de los activos brasileños es negativa debido al importante posicionamiento previo a favor de una victoria de Bolsonaro. Entre las principales estimaciones y reacciones de mercado destacan:

- **ETF del índice MSCI de Brasil: caída de entre 25% a 30% previo a la apertura del mercado**
- **Depreciación potencial del real brasileño de alrededor de 10% el día posterior a las elecciones**
- **Ampliación de spreads soberanos y corporativos**
- **Presión sobre las tasas de interés locales y menor espacio para eventuales recortes de la tasa Selic. Tasas de bonos soberanos suben ~150 pbs. a lo largo de la curva**
- **Interrupción automática de la B3 (circuit breaker) por 30 minutos, que puede extenderse según la magnitud de las caídas**

Parte importante de la atención se concentrará en la reunión del Banco Central de Brasil del próximo 4 de noviembre, donde podría observarse un tono más restrictivo (“*hawkish*”) si se profundiza la depreciación cambiaria, se consolidan las perspectivas de una política fiscal más expansiva y aumentan las expectativas de inflación.

Perspectivas: más importante que la elección, será la política económica

Si bien la victoria de Lula interrumpe la reciente tendencia regional hacia candidatos de centroderecha y demuestra que el voto de castigo al oficialismo ya no es automático en América Latina, el mensaje para los mercados es menos político y más económico.

La dirección que adopten la política fiscal y el equipo económico será mucho más relevante que el resultado electoral en sí mismo. Un Congreso con predominio de fuerzas de centroderecha debería actuar como un mecanismo de disciplina institucional, limitando cambios drásticos en la conducción económica.

En consecuencia, el escenario base continúa siendo uno de volatilidad de corto plazo, asociado al ajuste inicial de activos y al reposicionamiento de inversionistas. Sin embargo, si la nueva administración entrega señales de pragmatismo fiscal y el Congreso mantiene su rol de contrapeso, la ampliación de spreads y las correcciones observadas tras la elección podrían revertirse parcialmente, en lugar de marcar el inicio de un deterioro estructural sostenido.

Brasil eligió continuidad; los mercados exigirán disciplina

Lula ganó la elección, pero serán los mercados los que fijen las condiciones de su cuarto mandato. La reacción inicial de los activos brasileños refleja más el ajuste de un posicionamiento que apostaba por un cambio de rumbo que un juicio definitivo sobre el nuevo gobierno. En las próximas semanas, la conformación del equipo económico, las primeras señales sobre el marco fiscal y el tono del Banco Central serán los factores que determinen si la volatilidad se disipa o se transforma en un alza persistente de la prima de riesgo.

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.