



**EDUARDO LOYO**  
 SOCIO DE BTG PACTUAL, EXDIR.  
 BANCO CENTRAL DE BRASIL:

# “El mercado tiene dudas (...)

La falta de consistencia en Brasil es lo que más perturba”

## ■ Para el también exdirector del FMI, el Gobierno de Lula debe avanzar en la consolidación fiscal con una estrategia de largo plazo que devuelva la confianza a los inversionistas.

POR MARÍA GABRIELA ARTEAGA

La economía brasileña parece haber resistido en el segundo trimestre de 2024. Un mercado laboral ajustado y señales de recuperación de la inversión indican que el país podría estar avanzado en la dirección correcta.

Sin embargo, los desequilibrios fiscales amenazan con avivar la inflación y, con ello, las tasas de interés, por lo que el mercado está enfocado en la capacidad del Gobierno de Luiz Inácio Lula da Silva de apuntalar sus finanzas.

Ese es el análisis que hizo Eduardo Loyo, socio de BTG Pactual Brasil y exdirector del Banco Central de ese país, en conversación con DFSUD, en el marco del Asset Day que realizó el banco en Santiago.

Reducir el déficit y equilibrar los gastos, “es una tarea difícil”, dijo el también exdirector del Fondo Monetario Internacional (FMI).

“Creo que los mercados preferirían ver resultados más concretos en términos de reducción fiscal”, comentó.

- **¿Qué es lo que el mundo financiero espera en Brasil?**

- Consistencia a largo plazo. A los mercados no les interesa ver grandes números este año o el que viene, pero sí que haya un plan y una estrategia coherentes para lograr la consolidación fiscal. Es decir, una estrategia que no se base sólo en aumentar su propia carga tributaria, sino que sea producto de reducir realmente la tasa de crecimiento del gasto del Estado.

Esto no es una tarea de uno o dos años. Tiene que abarcar diferentes administraciones con diferentes inclinaciones ideológicas, pero que sea consistente. La falta de consistencia en Brasil es lo que más perturba a los mercados.

- **¿El mercado confía en el actual Gobierno?**

- Creo que el mercado tiene dudas en cómo el Gobierno de Lula podrá ajustar el sistema de manera que permita que la consolidación fiscal sea una estrategia de largo plazo.

Y eso tiene mucho que ver con cómo se da la relación entre el Ejecutivo y el Congreso, en cómo se desenvuelve el proceso del presupuesto y cómo se divide el qué se gasta y cómo. No creo que los mercados estén muy seguros de

que el sistema esté orientado hacia ese resultado final.

- **¿Qué juega en contra?**

- Lamento la eliminación de una norma de la Constitución que establecía un techo muy estricto para el crecimiento del gasto, pero que era suficiente para producir la consolidación a largo plazo. Daba confianza de que, aunque los ajustes no fueran rápidos, eran consistentes.

El reemplazo de esa norma no ofrece la misma confianza.

- **¿Sigue siendo Brasil atractivo para los inversionistas de Chile y del resto de la región?**

- La economía brasileña ha estado mostrando un grado de resistencia a las condiciones políticas que ha sorprendido a muchos observadores externos. Eso

control. La vemos estancada en alrededor de 4,5%, que es el límite superior de la banda de tolerancia del banco central, por sobre la meta del 3%. Y esperamos que el crecimiento sea ligeramente más lento, de 1,8%, solo un poco por debajo del objetivo del 2%.

### Efecto EEUU

En el análisis más marco a nivel regional y global, Loyo destacó que la mayor atención está en Estados Unidos, especialmente por el desenlace electoral y por las perspectivas macroeconómicas; en particular, la política monetaria y las decisiones de la Reserva Federal (Fed) sobre las tasas.

- **¿Qué le pudo contar a los inversionistas sobre Brasil, considerando que fue la primera economía en bajar las tasas?**

- Que no solo fue el primero, sino que lo hizo porque fue el primero en subir las. Y que, ahora, estamos posiblemente frente a un periodo de nuevas alzas, cuando muchos están recientemente en la discusión de cómo empezar a reducir o de mantener los recortes.

En Brasil, nos acercamos a un momento en el que el banco central podría deshacer un poco lo que hizo, si se llega a la conclusión de que los recortes fueron excesivos.

- **¿Es una señal para la Fed, que está ad portas de bajar los tipos?**

- EEUU está hoy como estaba Brasil hace un año; con un banco central que veía caer la inflación y que comenzaba a ver señales de que la economía se estaba desacelerando más de lo estimado, lo que llevó a una revisión de las proyecciones de PIB, IPC, empleo, etc.

Esto puede ser una lección para la Fed, que podría ser más cautelosa y decir: “No hay necesidad de desesperarse ni de apresurarse”.

- **¿Y una lección para países como Chile o incluso Colombia, que empezó con los recortes mucho después?**

- Es válido para todos los mercados emergentes que podrían estar al inicio de un ciclo de cortes. Ahora, es una decisión soberana y, por eso, cada país tiene su banco central. No creo que haya un molde o receta igual para todos.

Lea más en DFSUD.com.

“No es una tarea de uno o dos años. Tiene que abarcar diferentes administraciones con diferentes inclinaciones ideológicas, pero que sea consistente”.

es consecuencia de cómo cambió la estructura de la economía en las últimas dos décadas, con una reducción importante de la interferencia directa del Gobierno y un alza en el dinamismo del sector privado y de la importancia de los mercados de capitales.

- **¿Qué sectores económicos apuntalan la actividad?**

- No soy especialista en equity, pero uno de mis colegas en el Asset Day destacó el mayor optimismo en los sectores *no-commodity*, considerando las dudas que hay sobre la economía china y como podrá relanzar su crecimiento. Esto es particularmente interesante para los inversionistas chilenos que buscan diversificar apuestas.

- **¿Cuáles son las proyecciones de BTG para Brasil?**

- Una inflación más alta, pero que no se sale de con-