

Las opiniones están bastante divididas. En general, se piensa que este ajuste genera una oportunidad para entrar pero algunos expertos ya empiezan a hablar de un cambio abrupto en las condiciones para los países emergentes que afectaría los flujos hacia la región

# ¿Es momento de comprar o vender?

SABRINA CORUJO Buenos Aires

Opinan cuatro especialistas:

■ **Leonardo Chialva**, socio de Delphos Investment.

"Hay que destacar que el escenario actual pone en zona de riesgo al motor importante que hasta ahora fueron las fusiones y adquisiciones, en especial, porque éstas estaban sustentadas en el diferencial de tasas que existía entre el rendimiento operativo de las empresas y el costo de endeudarse para comprar una empresa.

Es cierto que hoy la pregunta clave es si lo observado es un *sell-off* o una fuerte toma de ganancias. Mi sensación es que se trata de lo último, ya que la suba en las tasas hoy se da por el alza en la tasa real, una señal que tiene relación con buenos datos económicos y una economía mejor. De esta forma, pienso que en el corto plazo el mercado está para un rebote sustentado en que la tasa a 10 años se estabilizará entre 5,10% y 5,20%. Puntualmente, para Argentina, es importante destacar que mientras ayer todo caía, los *commodities* subían entre 1% y 3%. Esto indica que los fundamentos no se han deteriorado. Entonces, los precios más baratos en las acciones se presentan como una oportunidad de compra".

■ **Enrique Alvarez**, analista de emergentes de Idea Global, Nueva York

"Todo el ajuste tiene que ver con la presión continua que exist-



te en las tasas del Tesoro estadounidense. Además, esta presión, que no se debe a factores técnicos sino más bien a la reducción del diferencial entre tasas del EE.UU. y Europa, se conjugó negativamente con el aumento de los costos laborales de días atrás. Ahora bien, dónde están refugiándose los inversores: en la parte delantera de la curva de tasas estadounidenses y en efectivo, refugios por excelencia en estos casos. En cuanto a las perspectivas, en bonos, por *technicals*, la tasa a 10 años podría ir a niveles de 5,25% anual, un nivel que sin dudas muy negativo para los mercados emergentes, en particular, porque implica un

Aunque por ahora no hay motivos para alarmarse, reconocen que hubo un vuelco en las expectativas

cambio muy abrupto en las condiciones que estos mercados tenían. No tiene sentido hoy comprar emergentes con un *spread* de entre 150 y 160 puntos, cuando se puede comprar EE.UU., sin riesgo, en 5%. De esta forma, entiendo que existirá una revalorización del riesgo que afectará a la región".

■ **Luciano María**, portfolio manager de Itaú Asset Management

"La fuerte suba en la tasa de los bonos de Tesoro de EE.UU. pisó todo el mercado. Y el motivo, entre otros, es la suba imprevista en la tasa del Banco de Nueva Zelanda y la posibilidad de que Inglaterra también lo haga. Este escenario, que se suma al alza que días atrás realizó el BCE, disparan el mal humor en los mercados de renta fija globales. La realidad es que refleja que la economía global estaría marchando sostenidamente y lejos de una desaceleración, en consecuencia, la expectativa de un recorte en EE.UU. se achica.

Mi sensación es que hacia adelante habrá que esperar que los indicadores confirmen o no la

palabra de Bernanke sobre la existencia aún de riesgos inflacionarios y una economía que no muestra signos claros de desaceleración. Pienso que la corrección seguirá unos días más, y sugiero esperar."

■ **Siobhan Manning**, jefe de mesa para emergentes del ABN Amro Nueva York

"El problema claramente fue la suba en la tasa del bono de EE.UU. pero hay que destacar que ésta se debe más a condiciones técnicas que a cambios en fundamentales. Sin embargo, es cierto que hoy se está desestimando la posibilidad de un recorte en las tasas. De hecho, actualmente, los analistas casi dan la misma probabilidad a un recorte que a una suba. Los futuros a diciembre muestran que el 40% espera hoy un alza, mientras que un 30% una baja. Hace un mes atrás, en cambio, nadie esperaba otra suba sino que el 60% pronosticaba una baja.

De esta forma, si bien es cierto que está cambiando el enfoque que los inversores tienen sobre lo que hará la Fed, la realidad refleja que aún no hay cifras que lo convallen. Mi proyección es que en los próximos días los mercados convallen estos niveles y comiencen a recuperarse la semana próxima. Mientras que no existan cambios fundamentales, cada vez que este año hubo una corrección de este tipo fue oportunidad de comprar. No hay, por ahora, motivos para pensar lo contrario.