

SON LOS MERCADOS

"Si el conflicto se traduce en precios de energía más altos de forma sostenible, puede mejorar los términos de intercambio y fortalecer los fundamentales", dice manager de la gestora de activos, Alejandro Di Bernardo.

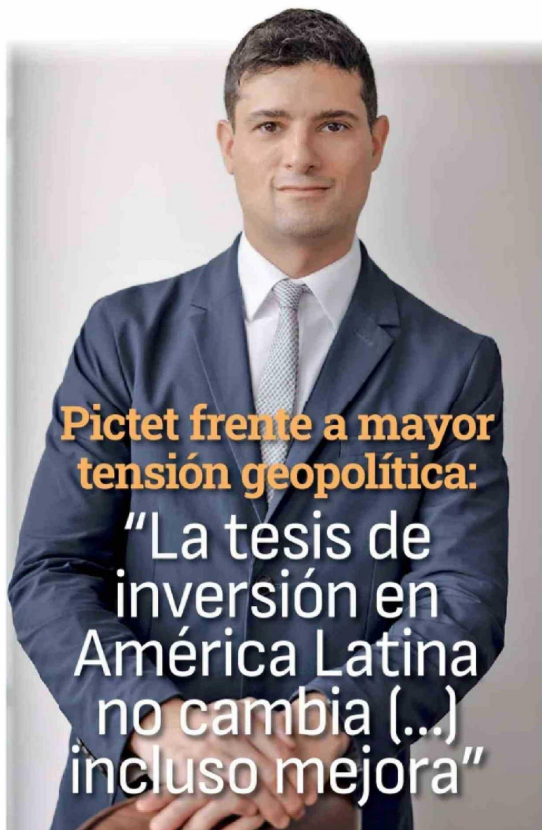
POR FRANCISCO NOGUERA

Hace dos semanas, los mercados emergentes eran la región de moda en el mundo de las inversiones. Ante la búsqueda de diversificación de los inversionistas más allá de Estados Unidos, las geografías de América Latina, Asia y África protagonizaron durante 2025 y comienzos de 2026 una masiva inyección de flujos.

Ese escenario vivió un punto de inflexión. Al menos por ahora. Desde el estallido del conflicto en Medio Oriente y la consecuente escalada del precio del petróleo, el frenesi por emergentes se puso en pausa: las bolsas se desplomaron con caídas de hasta dos dígitos y las monedas tuvieron su mayor depreciación en años.

Hoy, la gran interrogante del mercado es si esto implica un cambio de escenario, o solo un riesgo de corto plazo. Algunos ya tienen una respuesta y el portfolio manager de deuda emergente en la gestora de activos europea Pictet, Alejandro Di Bernardo, es uno de ellos. "No creemos que cambie la tesis de inversión de América Latina", apunta.

"En el corto plazo esto puede aumentar la aversión al riesgo, pero para América Latina el impacto no es necesariamente negativo. (...) De hecho, episodios de volatilidad global muchas veces generan ampliaciones tácticas de spreads que terminan creando oportunidades de entrada", complementó en entrevista con **Señal DF**, en el marco de su reciente participación en el seminario de Mercados Globales de LarrainVial.



Pausa a los emergentes, ¿por ahora?

- ¿Cómo cambia el escenario para los mercados emergentes y América Latina con la guerra en Irán?

- Los conflictos en Medio Oriente suelen generar volatilidad en los mercados globales, principalmente a través del petróleo. En el corto plazo eso puede aumentar la aversión al riesgo, pero para América Latina el impacto no es necesariamente negativo, porque muchos países de la región son exportadores de commodities. Si el conflicto se traduce en precios de energía más altos de forma sostenible, eso puede incluso mejorar los términos de intercambio de varias economías latinoamericanas y fortalecer los fundamentales crediticios de algunos emisores.

- Entonces, ¿no pone en duda la tesis de inversión en la región?

- No, no creemos que cambie la tesis de inversión en América Latina. La región sigue apoyada por precios de commodities relativamente altos, balances corporativos sólidos y una oferta neta de deuda bastante contenida. De hecho, episodios de volatilidad global muchas veces generan ampliaciones tácticas de spreads que terminan creando oportunidades de entrada en emisores de buena calidad crediticia.

- Habla de implicancias positivas ante un petróleo más alto. ¿Por qué?

- Un petróleo más alto suele beneficiar a los exportadores de energía de la región, especialmente Brasil, Colombia y Argentina. En el plano corporativo, las compañías de petróleo y gas tienden a me-

jorar su generación de caja en ese escenario. También hay efectos macro positivos, porque mejores términos de intercambio pueden fortalecer las cuentas externas y fiscales de algunos países. Por el contrario, sectores más intensivos en energía, como transporte, pueden enfrentar mayor presión en sus costos.

- En cuanto a la guerra entre Estados Unidos e Irán, ¿lo ve como un fenómeno de corto o largo plazo?

- Por ahora lo vemos principalmente como un factor de volatilidad de corto plazo. Históricamente estos episodios geopolíticos generan movimientos en precios de commodities y spreads, pero no necesariamente cambian los fundamentos del crédito corporativo. Por eso mantenemos un enfoque selectivo, priorizando compañías con balances sólidos y buena generación de caja que puedan navegar escenarios de mayor volatilidad.

La doctrina Trump

- Más allá del reciente conflicto geopolítico, ¿cuál es la lectura sobre lo que está ocurriendo en Latinoamérica?

- Cuando analizamos el efecto del Liberation Day, América Latina fue una de las regiones que menor impacto tuvo. Y cuando miramos hacia 2026, nuestra proyección es que siga siendo la región ganadora. La política actual del presidente Trump ha sido clara en que va a continuar apoyando a los países alineados con sus políticas, por lo que Argentina y Ecuador deberían beneficiarse. También tenemos elecciones en Colombia, Brasil y Perú, donde creemos que podría haber un giro hacia políticas más ortodoxas en la región.

- ¿Es posible mantener este nivel de retorno en el tiempo?

- Vamos a seguir teniendo retornos positivos, aunque probablemente no de la misma magnitud que el año pasado, debido a la compresión de los spreads. Parte de las razones es que creemos que los precios de los commodities —principalmente

Episodios de volatilidad global muchas veces generan ampliaciones tácticas de spreads que terminan creando oportunidades de entrada".

cobre y litio— deberían continuar elevados. El precio del petróleo, independientemente de la volatilidad política, debería mantenerse en un rango. Y, por otra parte, tenemos un dólar débil. Todos esos factores deberían sustentar un 2026 atractivo.

- ¿Es una rotación táctica o una reasignación estructural de capital?

- Por lo que veo, América Latina se está consolidando como un pilar de diversificación. Es muy temprano para decir que esto sea un cambio estructural, pero la tendencia es positiva y este año debería reforzarse.

- ¿De qué depende que pase a ser algo estructural?

- El problema siempre ha sido la volatilidad política y la calidad institucional. Si las elecciones muestran un giro hacia políticas más promercado y Argentina continúa avanzando, eso debería ser positivo para una consolidación más estructural.

Un Chile "caro"

- ¿Qué países ven más atractivos?

- En Brasil vemos tasas locales elevadas que presionarán a las empresas más apalancadas, por lo que la clave será seleccionar compañías con caja sólida y bajo costo financiero. A nivel sectorial, favorecemos bancos y petróleo y gas. En Argentina estamos positivos por las reformas promercado y el potencial exportador de Vaca Muerta, donde vemos corporativos con balances sólidos. Asimismo, en México no anticipamos cambios relevantes en la política comercial con Estados Unidos y el país debería seguir beneficiándose del nearshoring, especialmente en utilities con contratos en dólares.

- ¿Y Chile?

- Si bien los fundamentales son buenos, las valorizaciones no son tan atractivas como en otros países. Países como Perú pagan una prima más atractiva. 📈