

ESTRATEGIA Informe Mensual

Dirección de Estrategia
(56 2) 450 1600
estrategia@imtrust.cl
Apoquindo 3721 / Piso 9
Las Condes / Santiago

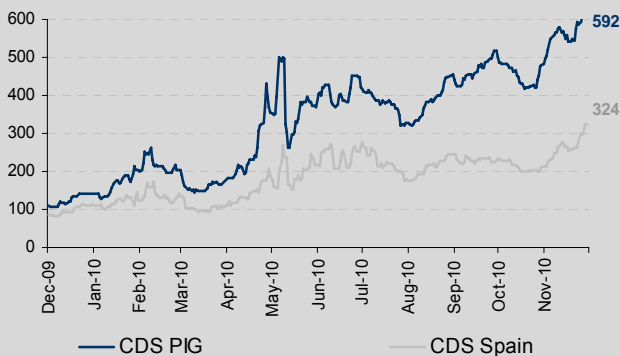


Figura A: Nivel CDS de España y Países Pig (Portugal, Irlanda, Grecia) (Fuente: Bloomberg, IM Trust)

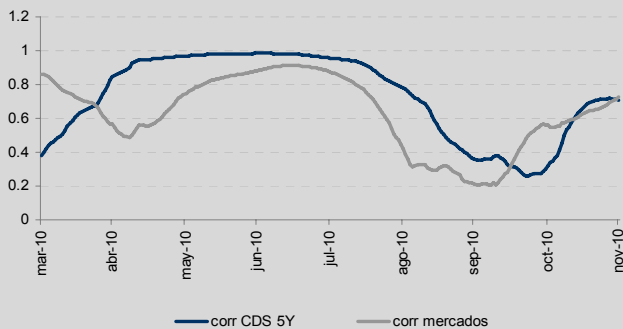


Figura B: Correlación CDS y Mercados entre España e Irlanda (Fuente: Bloomberg, IM Trust)

La crisis en Irlanda y España Matías Braun

- La economía española está en mucho mejor estado que la del resto de los pigs.** El déficit de gobierno, que se espera alcance alrededor de 10% del producto, es un tercio del de Irlanda y su deuda pública poco mayor a la mitad. El ajuste del sector privado que se requiere para financiar estos déficits es mucho menor en el caso español porque una parte importante será financiado por los extranjeros. Esto permite que la economía no se desacelere tanto y hace más viables políticamente las reformas estructurales necesarias para corregir el problema de fondo. En efecto, España está ya demostrando que tiene mayor disposición y capacidad para lograrlo.
- A pesar de esto, el mercado ha castigado severamente a los mercados españoles.** El riesgo país, medido por el costo de los seguros contra default (CDS), llegó a rozar los 400 puntos y se aún se encuentra en alrededor de 300 (ver figura A). Para ponerlo en su contexto, estos niveles son similares a los de Argentina y 100 puntos mayores a los de Pakistán en el periodo 2003-07. La bolsa llegó a caer un 18% en poco más de un mes al tiempo que la bolsa europea casi no caía.
- A nuestro parecer, la respuesta ha sido exagerada.** Como decíamos durante la crisis griega, la posibilidad de un quiebre de la zona euro o que uno de los países, especialmente uno grande, se declare en bancarrota y no sea rescatado es mínima. Tanto por motivos económicos como políticos.
- Un indicador clave a monitorear en los próximos días es la correlación entre el CDS y la bolsa española con la del resto de los pigs e Irlanda en particular.** Esta es una medida de contagio basada en la evolución de los precios de los activos financieros, es decir, al parecer del mercado. Esta relación se ubica hoy en niveles del 70%, es decir que siete de cada diez veces ambas suben o bajan juntamente un mismo día (ver figura B). Efectivamente esto indica que el contagio es alto y, a nuestro parecer, injustificado. Pero al menos es significativamente menos al observado durante la crisis griega, cosa que podría indicar que el mercado aprendió algo en el intertanto. De hecho, el porcentaje de las noticias que involucran en la crisis a España junto con Irlanda es bastante menor a las que lo hacían con Grecia en Mayo. De manera que los precios y el sentimiento parecen indicar que la situación para los españoles no es tan grave hoy que entonces. Y a pesar de esto, los niveles de riesgo país son similares. Interpretamos esto como que el castigo a España es mayor al que se justificaría.
- Si el índice de contagio no sigue subiendo (y, por el contrario comienza a bajar), España seguirá siendo un mercado con potencial y a precios bajos; una oportunidad.** Si esto no sucede y el costo de financiamiento se mantiene por mucho tiempo en estos niveles, la crisis de liquidez ciertamente que se transformará en una de solvencia,

justificando los bajos precios. En efecto, a estos costos España tendría que crecer alrededor de un 4% real en el mediano plazo para mantener su deuda a raya, cosa que parece bastante difícil dados los ajustes necesarios. Y si no lo hace se le exigirá mayores tasas, lo cual lleva a mayores niveles de deuda en un círculo vicioso.

- **En el escenario positivo hay ciertos activos más interesantes que otros.** Primero, la bolsa española se ve más atractiva que la irlandesa. Segundo, la bolsa más que los bonos españoles es la que tiene mayor potencial. Y dentro de la renta variable las compañías pequeñas y en los sectores transables.

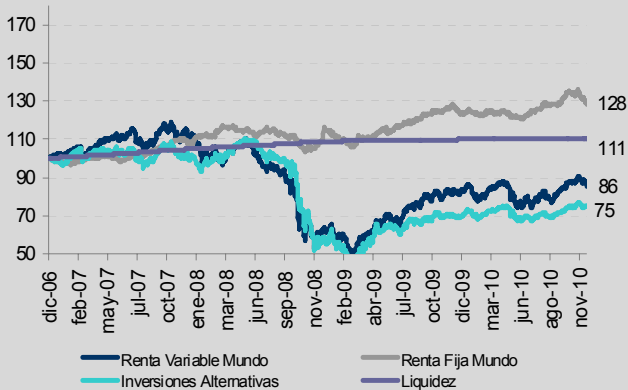
Evolución de los Mercados

Renta Variable - Internacional (US\$, %)	Nov	2010
Mundo	-2.4	3.0
Mercados Desarrollados	-2.3	2.1
NorteAmerica	0.0	6.6
Europa	-7.8	-6.5
Asia Desarrollada	0.3	5.2
Mercados Emergentes	-2.7	8.7
EM America Latina	-3.6	5.8
Chile	1.4	44.2
EM Asia	-1.9	9.7
EM Europa y Otros	-4.5	5.6

Renta Fija - Internacional (US\$, %)	Nov	2010
Mundo	-3.7	5.3
Mercados Desarrollados	-4.2	3.8
NorteAmerica	-0.8	8.2
Europa	-7.7	-4.5
Asia Desarrollada	-4.3	12.8
Mercados Emergentes	-3.2	12.4
EM America Latina	-3.9	13.1
Chile	-0.7	7.6
EM Asia	-1.9	14.1
EM Europa E y otros	-3.2	10.4

Moneda (USD / Local, %)	Nov	2010
Mundo	-2.7	-1.0
Mercados Desarrollados	-3.2	-1.5
NorteAmerica	-0.1	0.2
Europa	-6.2	-7.8
Asia Desarrollada	-3.5	9.9
Mercados Emergentes	-1.6	0.2
EM America Latina	-1.1	-2.4
Chile	0.4	4.1
EM Asia	-0.9	2.6
EM Europa E y otros	-3.9	-3.4

Rentabilidad por clase de activo (US\$)



Renta Variable Internacional

- La renta variable internacional tuvo una fuerte caída durante el mes de Noviembre (-2,4% en dólares), principalmente por la reaparición de los temores sobre la crisis fiscal en Europa. Con esto, se llega a un acumulado de 3% en lo que va del año.
- Los desarrollados cayeron 2,3%, destacando la baja de 7,8% del mercado europeo. En lo que va del 2010, el mercado europeo ha mostrado los peores resultados, acumulando un retorno negativo de 6,5% (en dólares). Este se explica en parte importante por la incertidumbre que ha generado la crisis fiscal de los países "Piigs" (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España) y la subsecuente depreciación del euro.
- Por su parte, los mercados emergentes mostraron una variación bastante correlacionada con los mercados globales (-2,7%). Así, el retorno acumulado durante el año 2010 para estos mercados es de 8,7%. En este contexto, Chile tuvo una rentabilidad sobresaliente durante Noviembre (1,4%), acumulando 44,2% durante el año (en dólares).

Renta Fija Internacional

- La renta fija revirtió la tendencia positiva del mes pasado, disminuyendo un 3,7% a nivel global y acumulando así, un avance de 5,3% durante el año. Esta última cifra es similar a la que normalmente se espera de esta clase de activos.
- Los bonos de mercados desarrollados bajaron un 4,2%, principalmente debido a las alzas de tasas de los bonos de gobierno de los países europeos en crisis (su rentabilidad en dólares fue de -7,7%) y la baja de 4,3% en Asia, producto de la importante depreciación del yen japonés.
- Los emergentes bajaron un 3,2%, destacándose el mercado latinoamericano, con un -3,9%. En particular, Chile tuvo una leve caída de -0,7%, acumulando así un alza de 7,6% durante el 2010.
- Destaca la asimetría entre los papeles de bajo y alto riesgo durante el año: los desarrollados llevan un aumento del 3,8%, mientras que los emergentes acumulan un alza de 12,4%. La apreciación de las monedas y la compresión de los spreads han estado detrás de esto. En este contexto Chile se ha quedado atrás porque ambas situaciones se verificaron más rápidamente durante el 2009.

Monedas

- A nivel global, se revirtió la tendencia de depreciación que traía durante los últimos meses el dólar. Éste subió un 2,7%, principalmente debido a la recaída de Europa por la crisis fiscal de Irlanda. Este evento eclipsó la intervención cuantitativa, el tema de la necesaria depreciación del dólar y la guerra de monedas.
- Tanto los desarrollados como los emergentes se depreciaron, aunque en mayor medida los primeros (-3,2% y -1,6%). El euro tuvo una importante caída (-6,2%), llegando así a una depreciación acumulada de 7,8% durante el 2010. Además, se destaca la fuerte depreciación del yen japonés (-3,5%).
- Los emergentes también tuvieron un alivio en sus monedas, depreciándose 1,6%, llegando así a niveles similares a los de comienzo de año. El peso chileno tuvo una leve apreciación de un 0,4%, llegando así a un alza de 4,1% durante el 2010.

Resumen clases de activos

- En un contexto más de largo plazo, la renta variable global no ha podido retomar la tendencia al alza, y se ubica aún muy por debajo (alrededor de un 25%) de lo logrado en 2007 antes de la crisis, aunque ya en niveles similares a los previos a la caída de Lehman Brothers el 2008.
- El nivel de la renta fija global, por su lado, sigue muy por encima de sus niveles normales y comienza a mostrar signos de corrección. Se encuentra un 20% por sobre los niveles pre-crisis.
- Las inversiones alternativas (commodities, hedge funds, inversiones inmobiliarias y private equity) también han recuperado parte importante de la caída que sufrieron durante la crisis subprime, pero aún se encuentran muy por debajo de sus niveles históricos.

Mercados Internacionales

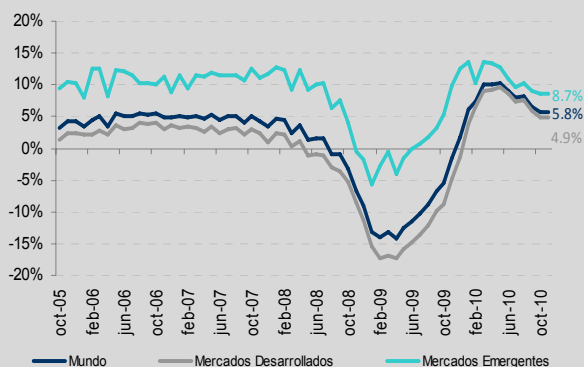


Figura 3.1: Variación producción industrial
(Fuente: Bloomberg, IM Trust)

Fundamentos

- La actividad económica mundial tuvo una leve caída durante el mes de Noviembre. Sin embargo, el crecimiento de la producción industrial (indicador líder del PIB) ha recuperado completamente la caída sufrida durante la crisis financiera, llegando a niveles por encima de los normales, principalmente en los mercados desarrollados (ver figura 3.1).
- Se esperaba una leve moderación en las tasas de crecimiento del PIB durante el tercer trimestre, especialmente en Estados Unidos. Pero ésta no se ha verificado y las sorpresas han sido positivas en ese sentido.
- En definitiva, los fundamentos no son sobresalientes, pero sí bastante mejores que los que ve el mercado. En especial si se considera que el alto desempleo que aún persiste en Estados Unidos se traduce en mayor productividad y ganancias de las firmas. Esto, especialmente en las del sector transable que derivan su demanda de consumidores fuera de Norteamérica, ayudados además por la significativa depreciación del dólar que se espera de aquí en adelante.
- Ciertamente que los mercados emergentes están llevando la batuta del crecimiento, cosa que pone en perspectiva sus mayores valorizaciones (ver más abajo).

Valorización

- Las razones Precio/Utilidad (P/U) y Bolsa/Libro (P/B) -y casi todas las demás medidas de valorización- se encuentran en niveles bastante inferiores a los normales en los mercados desarrollados (ver Tabla 3.1). Esto da un margen interesante de crecimiento.
- Pero los mercados emergentes están en niveles de valorización similares (o incluso mayores) a sus niveles históricos. Esto implica que, basado en este ángulo de ver las cosas, no se ven especialmente atractivos.

Sentimiento

- El sentimiento sobre la renta variable es ciertamente positivo. Las mayores rentabilidades de los meses pasados han hecho que el flujo de fondos deje de ser en dirección hacia la renta fija para pasar a favorecer fuertemente la variable, aunque en menor medida que en los meses anteriores, debido a que la recaída de Europa asoma como un riesgo relevante.

Mercado

- Noviembre fue un mes con mucho movimiento para el índice accionario Norteamericano que, aunque se mantuvo plano, presentó una alta volatilidad. Esto se debió, principalmente, al sentimiento negativo respecto de la crisis europea.
- El mercado partió positivo en la primera semana lo que, según los medios especializados, se debió al mejoramiento en la confianza de los inversionistas debido a una posible intervención de la FED anunciada por la autoridad misma.
- En la segunda semana, el índice S&P 500 tuvo una importante caída. Su origen fue asignado a resultados peores que los esperados de algunas empresas de sectores ligados a la tecnología, como por ejemplo Cisco System.
- En la tercera semana se mantuvo estable.
- En la cuarta semana, el índice S&P 500 tuvo una importante caída. La prensa explicó esto por la incertidumbre sobre las economías de Irlanda y España.

Considerando todos los factores anteriores, seguimos positivos respecto de las perspectivas para la renta variable mundial para el año próximo.

	P/U		P/B	
	Hoy	03 - 07	Hoy	03 - 07
Mundo	14.9	18.3	1.8	2.3
Mercados Desarrollados	15.1	19.9	1.7	2.1
Norte America	15.2	18.5	2.1	4.9
Europa	13.5	18.8	1.4	3.4
Asia Desarrollada	18.9	26.4	1.4	4.7
Mercados Emergentes	14.3	14.0	2.1	2.0
EM Latin America	13.5	12.6	1.8	1.6
EM Asia	15.6	14.9	2.3	5.6
EM Europa E y otros	11.9	13.1	1.6	0.7
Chile	20.8	20.3	2.8	1.9

Tabla 3.1: Valorización (Fuente: Bloomberg, IM Trust)

Indices Locales	Nov	YTD
IPSA	0.9%	38.4%
IGPA Small	2.4%	63.2%
IGPA Large	0.7%	36.5%
Transable	-0.9%	48.1%
No Transable	3.9%	53.4%

Tabla 4.1: Renta Variable Local
(Fuente: Bloomberg, IM Trust)

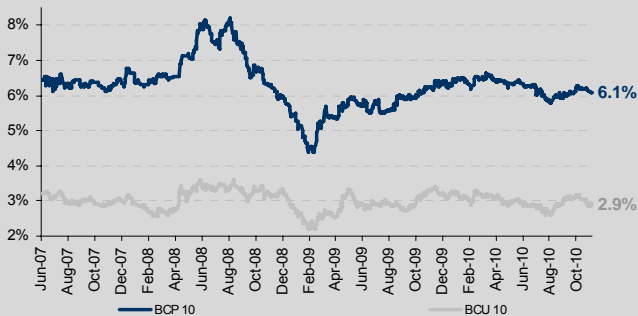


Figura 4.1: Evolución de las tasas de interés.
(Fuente: Bloomberg, IM Trust)

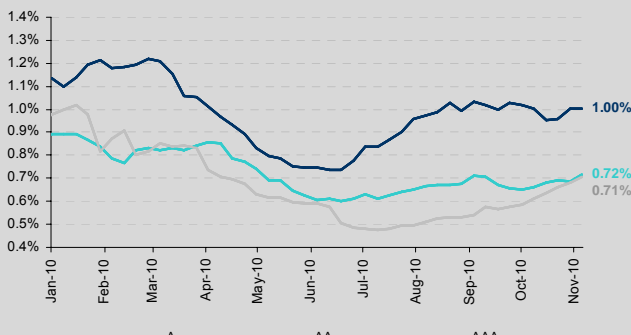


Figura 4.2: Evolución de los spreads de bonos corporativos (Fuente: Bloomberg, IM Trust)

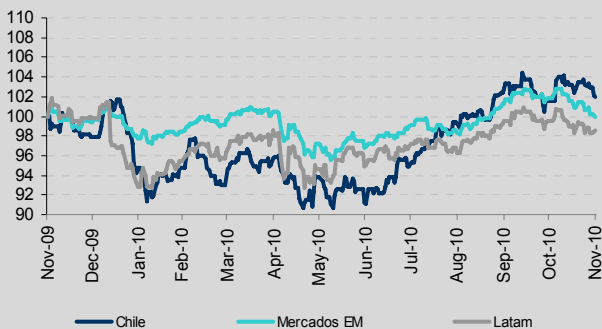


Figura 4.3: Evolución Monedas
(Fuente: Bloomberg, IM Trust)

Mercado Local

Renta Variable Local

- El IPSA rentó un 0,9% en pesos, llegando a un acumulado de 38,4% en lo que va del año.
- Nuevamente las mayores alzas se observaron en las acciones con menor capitalización bursátil (2,4%).
- Al observar los distintos sectores de la economía, el sector Transable (ligado a las exportaciones) bajó un 0,9%, explicado en parte por la apreciación del peso, mientras los sectores ligados a la economía local subieron de 3,9%.

Renta Fija Local

- La variación del IPC de Octubre fue de 0,1%, más bajo de lo que esperaba el mercado. El Banco Central decidió aumentar la tasa de interés de política monetaria (TPM) sólo en 25 puntos base para llegar al 3% anual.
- Según el comunicado del ente emisor, en el plano externo sigue la incertidumbre sobre la recuperación de las economías desarrolladas, principalmente de Europa, que contrasta con el dinamismo mostrado por las emergentes. En los mercados financieros internacionales, ha aumentado significativamente la volatilidad, debido a la preocupación por la debilidad de algunas economías europeas. Además, hay señales de mayor inflación en economías emergentes. En el plano interno, la información disponible de actividad y demanda muestra un crecimiento robusto de la economía, y el desempleo ha seguido disminuyendo. Aunque la inflación ha evolucionado por debajo de lo esperado, el Consejo del Banco Central consideró apropiado continuar reduciendo el estímulo monetario prevalectente.
- Las tasas a largo plazo, tanto reales como nominales (UF10 y Peso10) cayeron en la medida que la gente ha ido incorporando que la tasa de política monetaria no va a subir tanto como se esperaba. Además, influyó el efecto de la masiva entrada de capitales extranjeros, en busca de refugio frente a la crisis europea.
- Los spreads corporativos de los AA y AAA continuaron con la tendencia alcista, recuperándose de los bajos niveles de los últimos meses, aunque todavía se encuentran significativamente más bajos que sus niveles normales. Por su parte, los spreads de los bonos con clasificación A se mantuvieron relativamente estables y en niveles bastante más razonables (aunque aún bajos considerando los niveles normales en los países desarrollados).

Moneda

- El peso chileno mostró una leve apreciación frente al dólar durante el mes de noviembre, revirtiendo en parte la depreciación mostrada durante octubre, continuando así con la tendencia de apreciación de los últimos meses.
- Esta apreciación contrasta con la depreciación de las demás monedas emergentes, especialmente la Latinoamericana.

Estrategias de Inversión

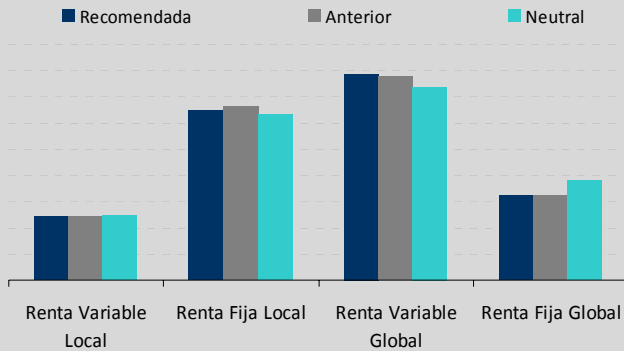


Figura 5.a: Porcentaje de inversión por clase de activo recomendada IM Trust

Rentabilidades esperadas

- Hemos aumentado las rentabilidades esperadas para el índice accionario local, mientras hemos bajado las rentabilidades para la renta variable global, aunque ambos cambios son muy marginales (ver figura 5.d). Las perspectivas para la renta variable global son aún bastante mejores que lo normal debido a su bajo valor y positivo sentimiento, y a pesar de que sus fundamentos no están espectaculares.
- Para las acciones chilenas nuestra posición se mantiene más optimista que la del resto del mercado por un tema de fundamentos y a pesar de la alta valoración.
- Hemos bajado marginalmente las rentabilidades de los bonos locales debido a la baja en las tasas de gobierno, tasas que creemos debiesen ser superiores dado el dinamismo que muestra la economía.
- En cuanto a la renta fija global y a la liquidez tendemos a mantener nuestras estimaciones anteriores.
- Por el lado del tipo de cambio, esperamos una pequeña depreciación del Peso chileno.

Carteras Recomendadas

- Consistente con lo anterior, hemos decidido mantener en general la estrategia de dar preferencia a la renta fija local por sobre la internacional y a la renta variable global sobre la local.
- Comparando con nuestra cartera neutral, seguimos sobre-ponderando la inversión local frente a la global, pero en menor medida que el mes anterior, y sub-ponderando la inversión en renta fija frente a la renta variable, e incluso en mayor medida que el mes anterior.

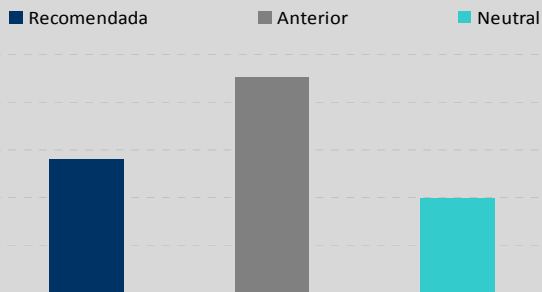


Figura 5.b: Porcentaje de inversión en moneda local cartera recomendada IM Trust

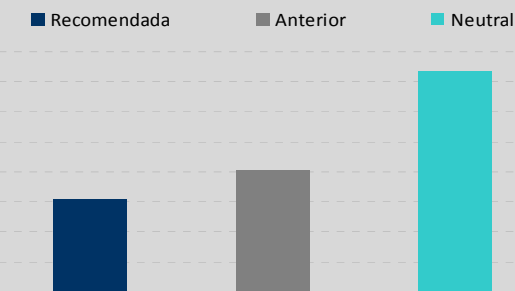


Figura 5.c: Porcentaje de inversión en renta fija cartera recomendada IM Trust

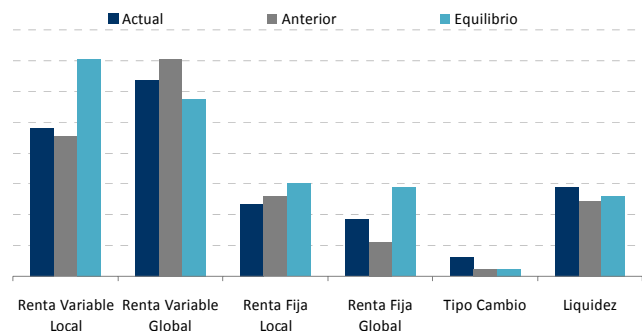


Figura 5.d: Evolución rentabilidades esperadas por clases de activos

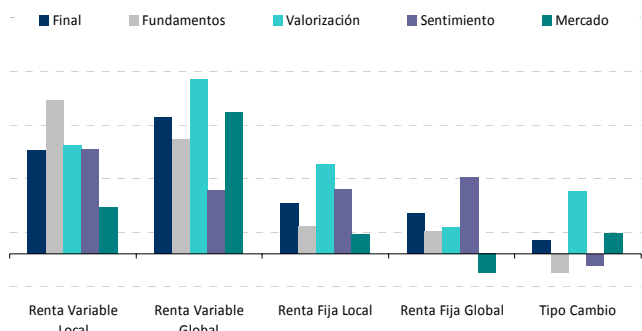


Figura 5.e: Rentabilidades esperadas por clases de activos, según Fundamentos, Valorización, Sentimiento y Mercado

Equipo de Estrategia

Matías Braun : Director de Estrategia

Luca Fedele : Analista (lfedele@imtrust.cl)

Juan Carlos Hurtado : Analista (jhurtado@imtrust.cl)

Anexo 1: Renta Variable Internacional*

Figura A1.1: Evolución de los precios (US\$) de la renta variable por tipo de mercado

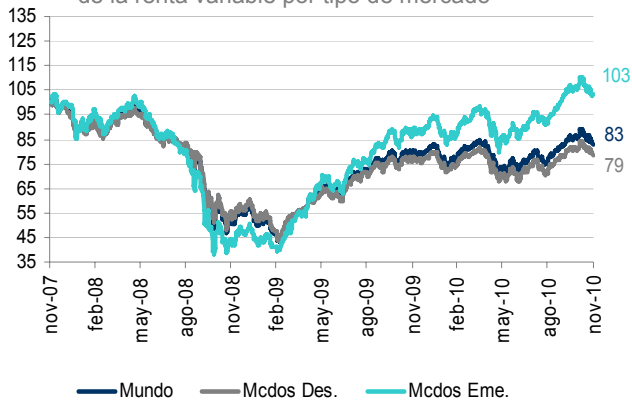


Figura A1.2: Evolución del ratio precio/utilidad de la renta variable por zona desarrollada

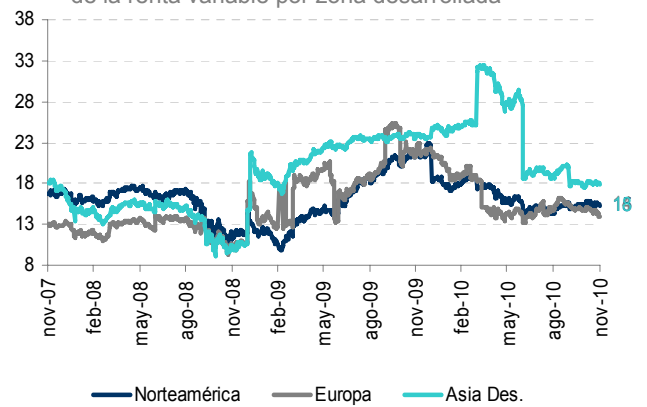


Figura A1.3: Evolución de los precios (US\$) de la renta variable por zona desarrollada

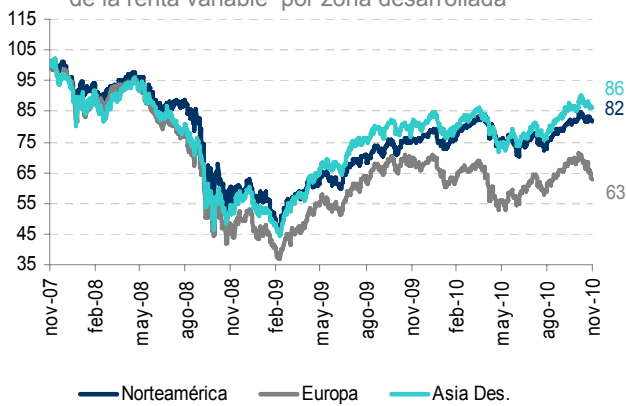
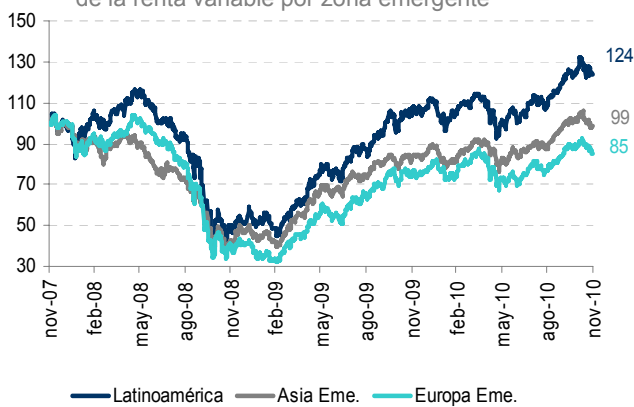


Figura A1.4: Evolución de los precios (US\$) de la renta variable por zona emergente



* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

Anexo 2: Renta Fija Internacional*

Figura A2.1: Evolución de la TPM por tipo de mercado

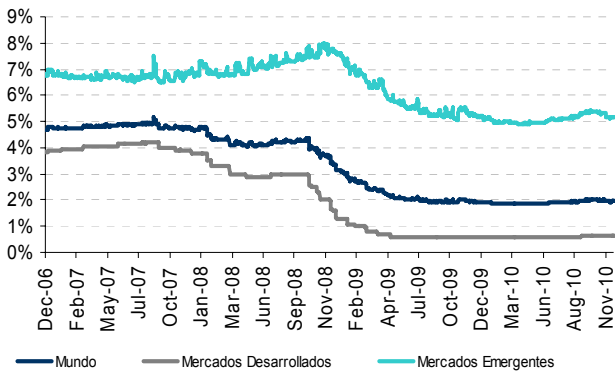


Figura A2.2: Evolución de la tasa a 10 años por tipo de mercado

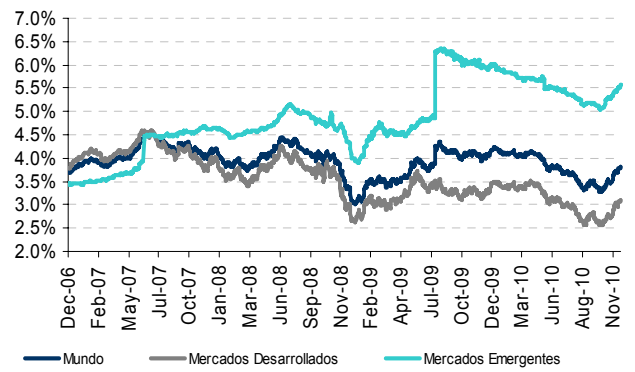
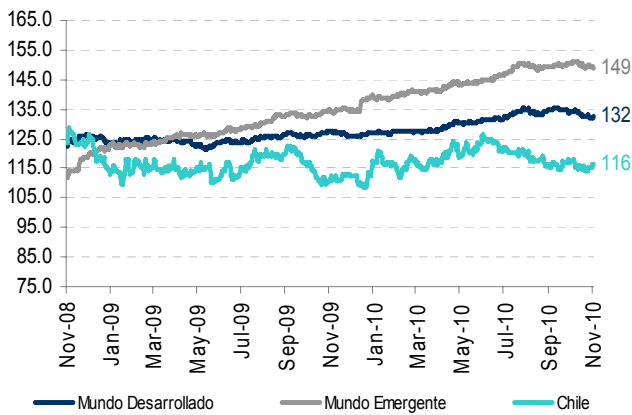


Figura A2.3: Evolución de las rentabilidades (US\$) por tipo de mercado



* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

Anexo 3: Renta Variable Local*

Figura A3.1: Evolución índices locales

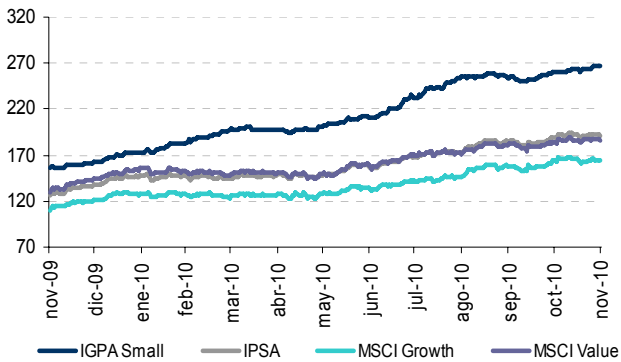


Figura A3.3: Rentabilidades por sectores

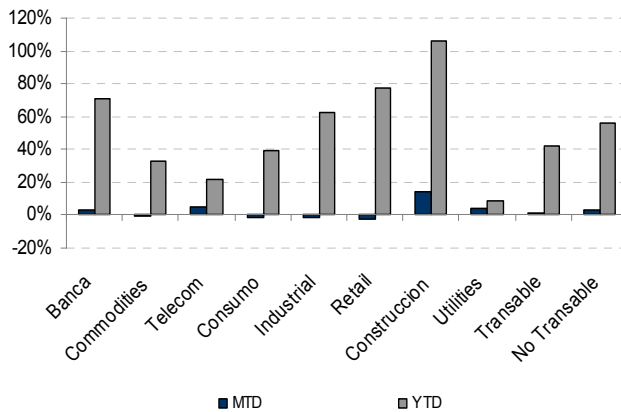


Figura A3.2: Rentabilidades índices locales y acciones destacadas

Índices Locales	MTD	YTD
IPSA	0.9%	38.4%
IPSA Small	2.4%	63.2%
IPSA Large	0.7%	36.5%
Banca	2.8%	70.6%
Commodities	-0.5%	33.2%
Telecom	4.8%	22.0%
Consumo	-1.2%	39.0%
Industrial	-1.3%	62.9%
Retail	-2.4%	77.1%
Utilities	4.1%	8.4%
Const & Inmob	0.0%	76.3%
Transable	-0.9%	48.1%
No Transable	1.3%	48.9%

TOP 5 IPSA Mes

Ganadores Mes	MTD	YTD
Salfacorp	14.0%	87.0%
Socovesa	14.0%	95.6%
Corpbanca	10.0%	106.6%
BCI	7.9%	95.6%
Endesa	7.5%	8.5%

Perdedores Mes	MTD	YTD
Vapores	-6.1%	65.4%
Calichera	-5.6%	16.6%
CAP	-5.5%	58.8%
Falabella	-4.7%	55.9%
Cencosud	-3.7%	113.4%

* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

Anexo 4: Renta Fija Local

Figura A4.1: Tasas Nominales
(Pesos 5 y 10 años)

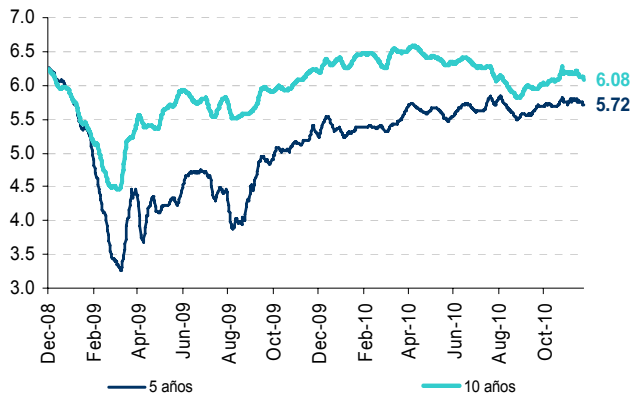


Figura A4.2: Tasas Reales
(UF 5, 10 y 20 años)

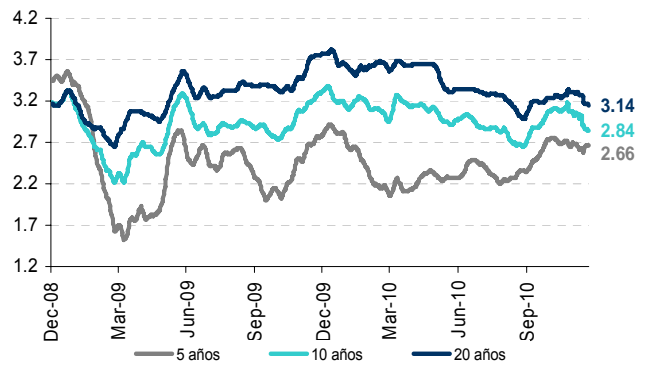


Figura A4.3: Curva de tasas

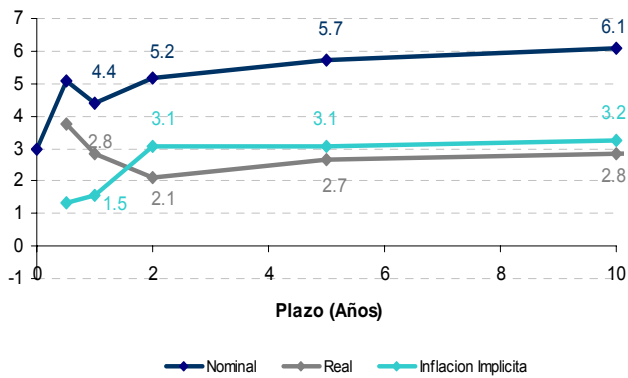
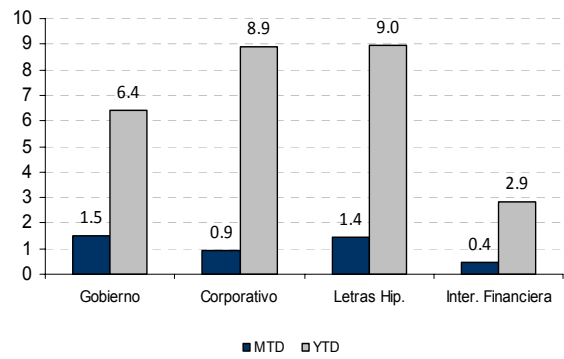


Figura A4.4: Rentabilidades (%)
por tipo de activo



* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

Anexo 5: Monedas (USD/moneda local)*

Figura A5.1: Evolución de las monedas por tipo de mercado

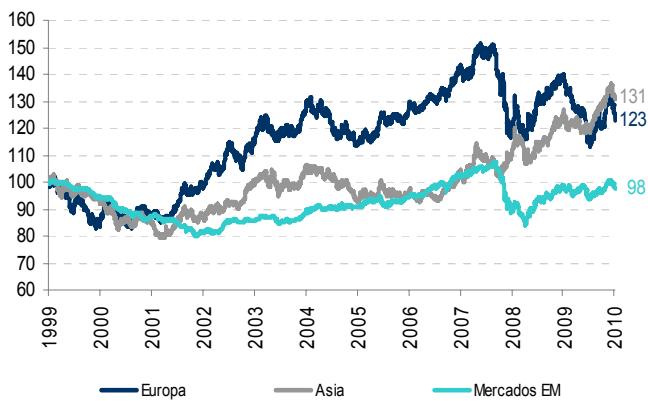
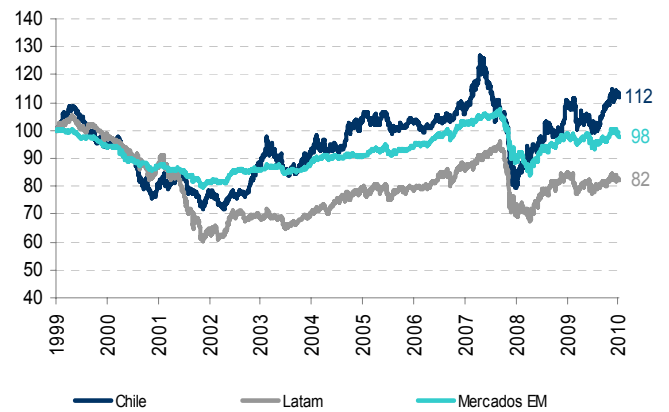


Figura A5.2: Evolución de las monedas de los mercados emergentes



* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

Anexo 6: Economía Internacional*

Tabla A6.1: Crecimiento PIB por tipo de mercado

Crecimiento GDP (%)	YoY	12M	03 - 07
Mundo	4.1 ▲	-1.7	3.9
Mercados Desarrollados	2.9 ▲	-3.5	2.5
NorteAmerica	3.2 ▲	-2.7	2.7
Europa	2.1 ▲	-4.1	2.2
Asia Desarrollada	4.4 ▲	-3.9	2.6
Mercados Emergentes	7.0 ▲	2.6	7.4
EM America Latina	7.1 ▲	-2.3	4.9
EM Asia	8.4 ▲	6.7	8.8
EM Europa E y otros	3.0 ▲	-2.7	6.1
Chile	7.0 ▲	-1.4	5.0

Tabla A6.2: Variación producción industrial por tipo de mercado

Producción Industrial (%)	YoY	12M	03 - 07
Mundo	5.8 ▲	-1.3	4.3
Mercados Desarrollados	4.9 ▲	-4.7	2.3
NorteAmerica	5.0 ▲	-4.0	2.3
Europa	4.7 ▲	-6.1	2.0
Asia Desarrollada	5.3 ▲	-2.8	3.1
Mercados Emergentes	8.7 ▲	6.8	11.1
EM America Latina	8.5 ▲	2.4	6.8
EM Asia	11.8 ▼	12.3	14.4
EM Europa E y otros	-4.1 ▼	-2.8	7.8
Chile	1.7 ▲	1.0	5.1

Tabla A6.3: Inflación por tipo de mercado

Inflación CPI (%)	YoY	12M	03 - 07
Mundo	2.7 ▲	1.8	3.2
Mercados Desarrollados	1.5 ▲	0.8	2.2
NorteAmerica	1.3 ▼	1.7	2.9
Europa	2.0 ▲	0.7	2.1
Asia Desarrollada	0.8 ▲	-1.3	0.6
Mercados Emergentes	5.7 ▲	4.2	5.6
EM America Latina	7.0 ▲	6.0	6.8
EM Asia	5.0 ▲	2.7	4.3
EM Europa E y otros	6.1 ▼	6.4	7.8
Chile	2.0 ▲	-2.3	2.9

Figura A7.1: Crecimiento PIB por tipo de mercado

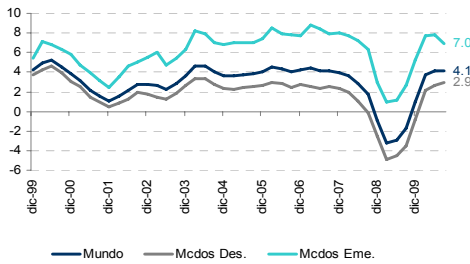


Figura A7.2: Variación producción industrial por tipo de mercado

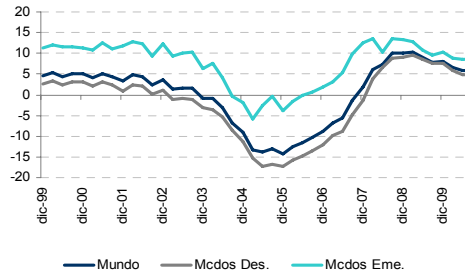


Figura A7.3: Inflación por tipo de mercado

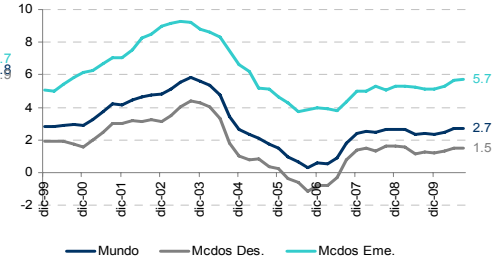


Figura A7.4: Crecimiento PIB zona desarrollada

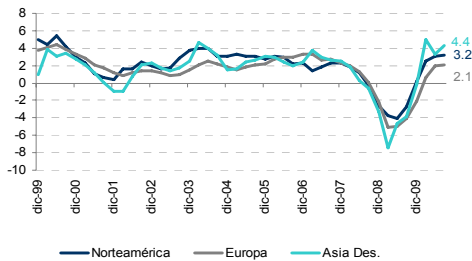


Figura A7.5: Variación producción industrial zona desarrollada

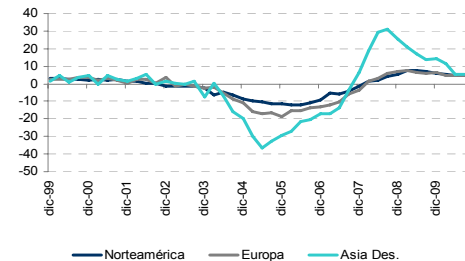


Figura A7.6: Inflación zona desarrollada

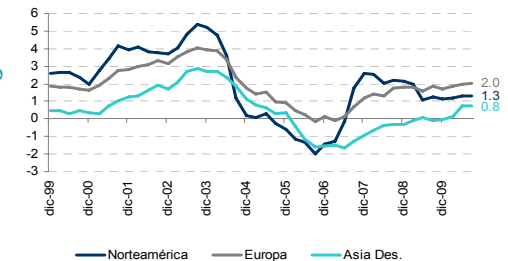


Figura A7.7: Crecimiento PIB zona emergente

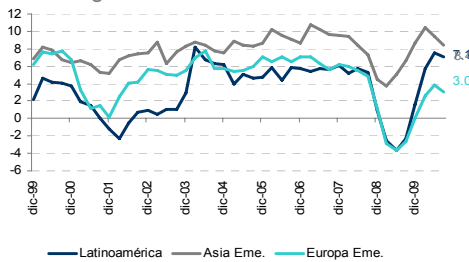


Figura A7.8: Variación producción industrial zona emergente

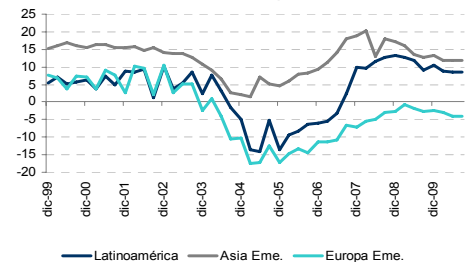
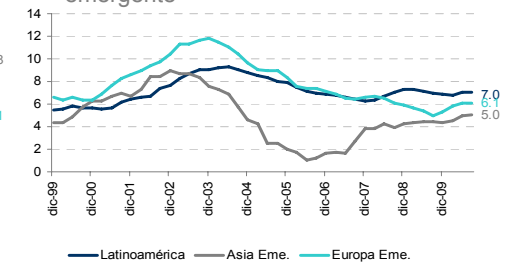


Figura A7.9: Inflación zona emergente



* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

Anexo 8: Economía Local

Figura A8.1: Índice mensual de actividad económica.

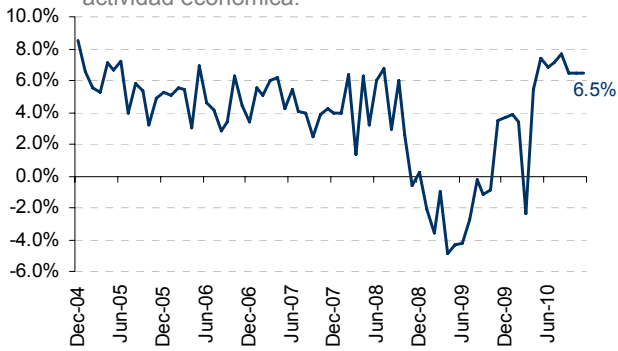


Figura A8.2: Inflación.

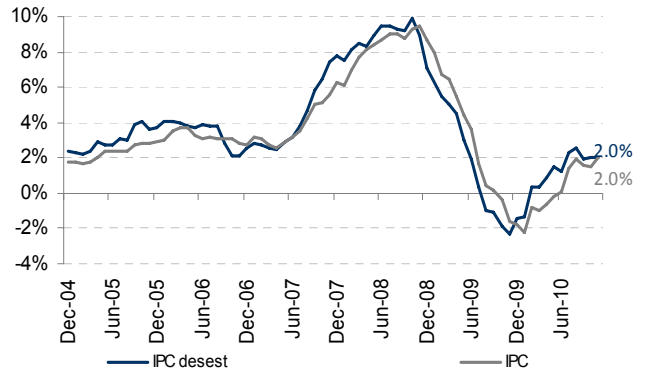


Figura A8.3: Tasa de desempleo

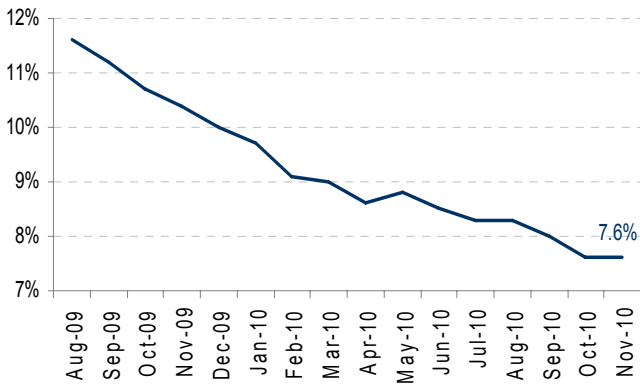


Figura A8.4: Cuenta Corriente como porcentaje del PIB

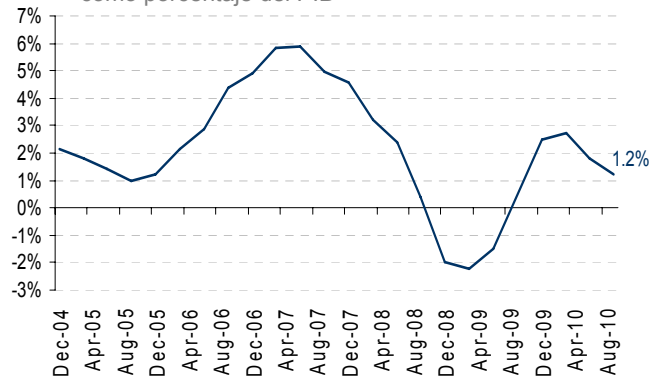


Figura A8.5: Tipo de cambio nominal y real

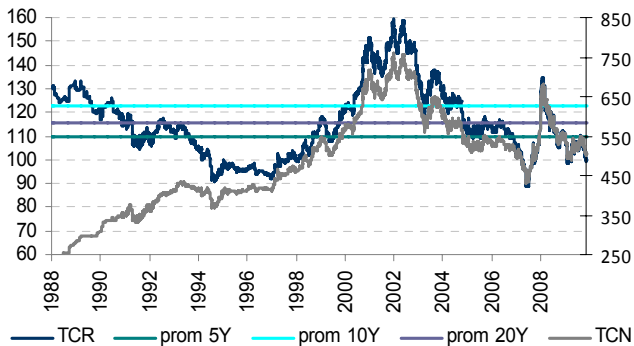
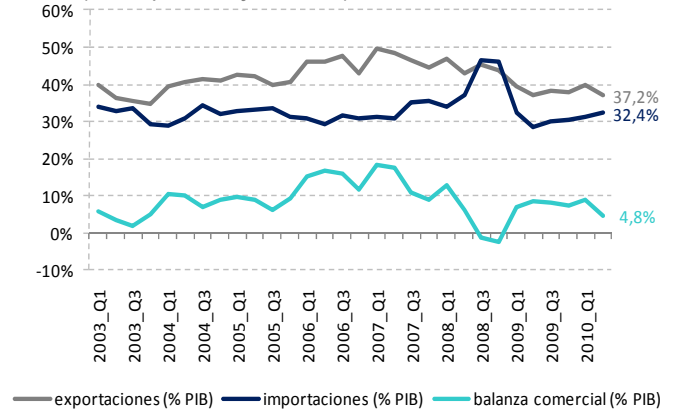


Figura A8.6: Balanza comercial (como porcentaje del PIB)



* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

Anexo 9: Economía Latam

Figura A9.1: PIB Brasil

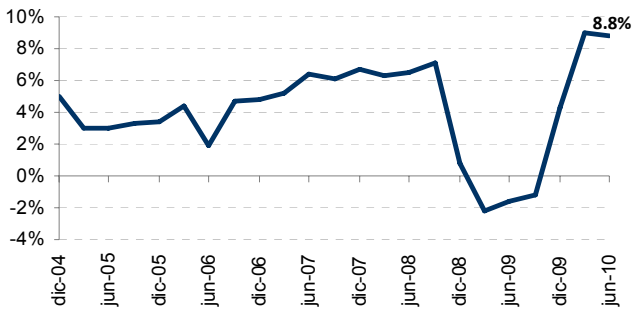


Figura A9.2: Inflación Brasil

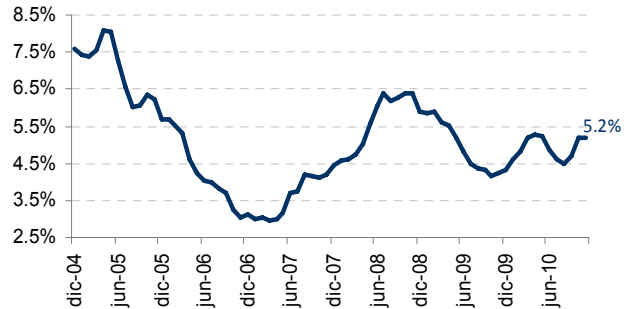


Figura A9.3: PIB Perú

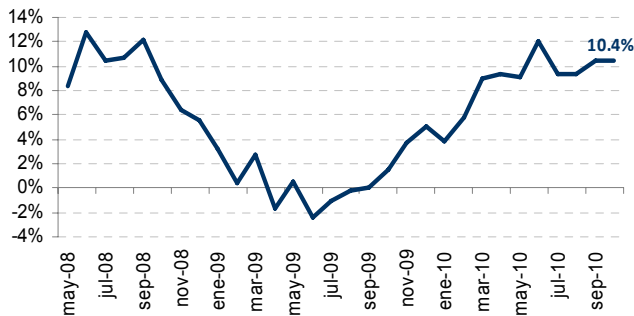


Figura A9.4: Inflación Perú

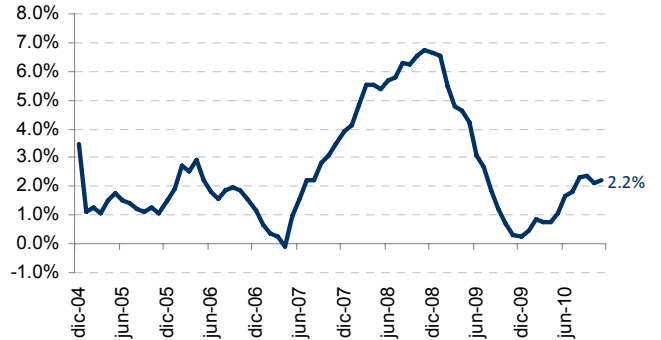


Figura A9.5: PIB Colombia

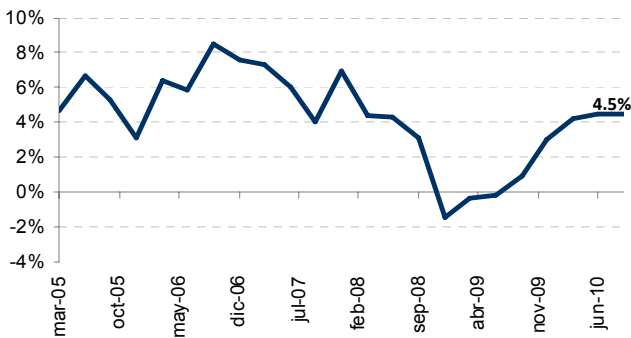
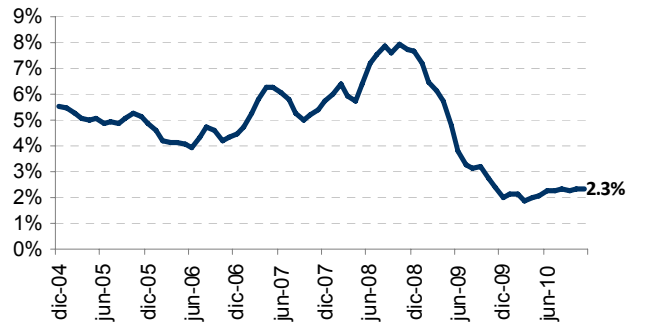


Figura A9.6: Inflación Colombia



* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg