

03 de Febrero de 2012

Figura 1: Indicadores de Valorización P/U y B/L

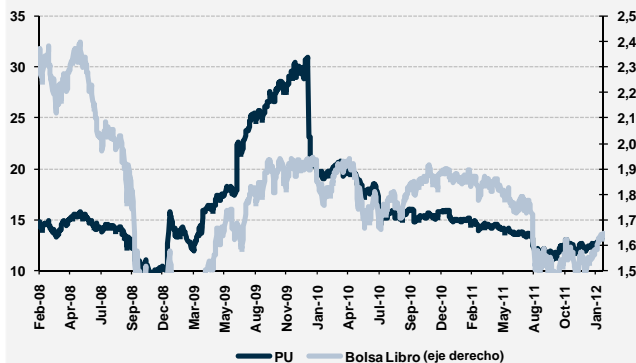
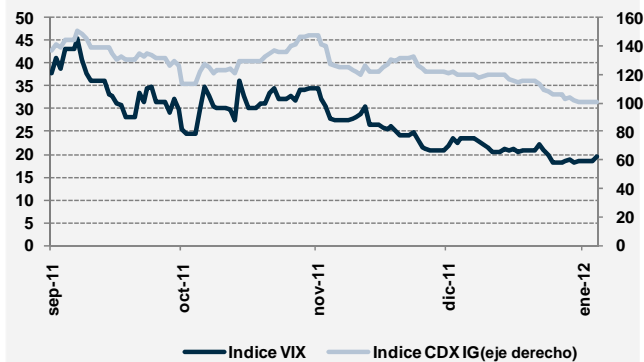


Figura 2: Índice VIX y CDX



DIRECCION DE ESTRATEGIA

Tel.: (56 2) 450 16 00

estrategia@imtrust.cl

Av. Apoquindo 3721 P.9 Stgo • Chile

Escenarios para 2012: lo barato ya no cuesta caro

El popular dicho tuvo su protagonismo el año 2011. Lo que estuvo barato, costó caro en términos de volatilidad y de rentabilidad. Las bolsas en todo el mundo cayeron fuertemente en agosto, llevándolas a múltiplos de valorización "baratos". Europa, medida por el índice MSCI, en su punto más bajo mostraba un nivel precio-utilidad de 10.2 y EE.UU. de 12.2, lejos de los niveles de largo plazo. Las bolsas asiáticas y emergentes mostraban un panorama similar. Sin embargo, los fundamentos no estaban débiles. En particular para EE.UU. las utilidades de las compañías crecían a dos dígitos, la tasa de sorpresas positivas estuvo en torno a 2% en utilidades pero a más de 60% en número de compañías, y los balances corporativos se mostraban fuertes. Pero el sentimiento negativo generado por la situación Europea, el déficit fiscal de EE.UU., y otros factores, compensaron los fundamentos y las atractivas valorizaciones. Los meses positivos de octubre y diciembre no lograron dar vuelta el resultado final.

El año 2012 se vislumbra más favorable. Y esta expectativa se basa en aspectos más robustos que el sólo argumento estadístico de que la probabilidad de ver dos años consecutivos de caídas en las bolsas internacionales es menor a 8%. Si bien los fundamentos ya no están tan sólidos a nivel global, las valorizaciones continúan atractivas y la aversión al riesgo está dando la vuelta. Nuestro escenario base considera un crecimiento moderado de la economía global, menor a lo que esperábamos antes. Se han rebajado los crecimientos esperados de EE.UU. y China, y Europa estará en recesión. A nivel corporativo los márgenes de las empresas habrían llegado a su *peak*, pero el crecimiento de las utilidades igual podría rondar el 10%. En términos de valorización, a pesar del alza de las bolsas de diciembre y enero, éstas siguen mostrando múltiplos atractivos, sobre todo las desarrolladas. En efecto, haciendo un ejercicio básico, el deprimido nivel precio-utilidad de EE.UU. refleja un mayor premio por riesgo exigido (o bien un menor crecimiento de las utilidades esperado) de aproximadamente 5 puntos porcentuales a perpetuidad. Esto no esperamos que se mantenga en el tiempo. Las atractivas valorizaciones serán el motor de las bolsas globales en 2012.

Por el lado de la confianza de los inversionistas, el cambio de año calendario no significó una amnesia colectiva; lo que ocurrió fue que coincidió con las noticias positivas provenientes desde las economías desarrolladas y desde China. En Europa, las medidas tomadas por el BCE para proveer de liquidez a tres años al sistema financiero ayudaron a desvanecer la posibilidad de que el éste cayera en colapso, al menos por este motivo. A esto se le suma el reciente acuerdo de 25 estados europeos a un mayor control en sus gastos y endeudamiento. En EE.UU., los datos económicos muestran una reactivación en el último trimestre de 2011, y siguen demostrando hasta ahora una recuperación, aunque sea "moderada", tal como lo calificó la Reserva Federal en su última reunión. Además, si bien este punto es debatible, un año electoral como éste en EE.UU., podría ser positivo para la bolsa si uno mira la historia. En China, las cifras de desaceleración han sido tomadas con optimismo, porque demuestra la capacidad de un *soft landing* en vez de uno forzoso, y deja espacio para maniobra en la política monetaria.

Figura 3: Rentabilidades esperadas en CLP (%)

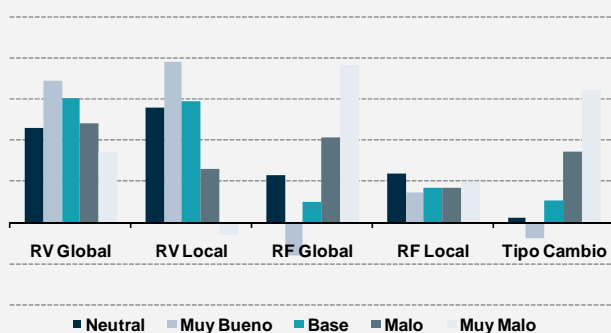


Figura 2: Carteras Recomendadas

Tal como lo comentamos en un artículo anterior, las economías con menor capacidad de utilización de herramientas fiscales y de política monetaria convencional eran las desarrolladas. Entre las emergentes, destacaban con una alta capacidad Taiwán, Indonesia y Chile. Lo cierto es que si bien Europa y EE.UU. tienen sus manos atadas en lo fiscal, aún tienen espacio en lo monetario. Aunque la Reserva Federal ya mantiene la tasa de política monetaria prácticamente en cero, acaba de tomar medidas más heterodoxas, que no hacen más que apoyar nuestro escenario base. Por un lado, explicitó las metas de inflación y desempleo. Adicionalmente, publicaron la expectativa de la tasa de política monetaria por cada miembro del comité (anónimamente). Aparte de ayudar a una mayor transparencia, lo que sorprendió al mercado fue que la Fed extendió el periodo de tasas “excepcionalmente” bajas hasta fines de 2014 (aunque es una expectativa, no un compromiso) y dejó abierta la puerta para seguir ampliando su balance, es decir, para un QE III. Todo lo anterior, si bien envía señales mixtas al mercado, sí implica una rebaja en la tasa de descuento de los inversionistas que estimamos está en torno a los 20 pb, y que podría significar 3 puntos porcentuales adicionales en el retorno de la bolsa norteamericana (dejando todo lo demás constante). Los sectores más beneficiados serían los más intensivos en capital y los transables, ya que la decisión de la Fed también ejerce una presión importante en el dólar. Esto generará una apreciación significativa en las monedas de las economías emergentes, sobre todo en las exportadoras de *commodities*.

Los riesgos no están ausentes. Comprendemos relativamente poco de China como para dimensionar una posible explosión de una burbuja inmobiliaria. Aún la Unión Europea tiene un largo camino que recorrer en coordinación, supervisión, disciplina fiscal, y sobre todo crecimiento. Y el alto nivel de emisiones este año le pone una presión no menor al mercado. El Medio Oriente sigue dando noticias. De todas formas, comparando con 2011, el riesgo de mayores rebajas en las clasificaciones de riesgo ya no parece una amenaza latente, y los desastres naturales no los podemos predecir. Finalmente, el 2012 es un año electoral en gran parte del mundo. De hecho, siete de las naciones del G20, casi 50% del PIB mundial, enfrentan ciclos electorales. Esto no necesariamente es un riesgo, pero podría generar ruido en los mercados.

Dado todo lo anterior, hemos elaborado escenarios alternativos a nuestro caso base, el cual hemos tildado de “bueno”. Con respecto a éstos vale la pena destacar cuatro aspectos. El primero, es que el escenario “muy bueno”, si bien lo vemos poco probable, ha ido ganando más probabilidad a costa de los casos “malo” y “muy malo”. Lo segundo, es que el escenario “muy malo”, además de ir perdiendo probabilidad, ha perdido intensidad, y no esperamos que sea catastrófico, ni que se repita lo que vimos en 2011, ni menos en 2008. El tercer punto, es que entre los analistas internacionales vemos una dispersión similar y sólo entre los más catastróficos encontramos a quienes cuyo *expertise* es predecir catástrofes. Por último, destacar que en los cuatro escenarios la bolsa chilena se ve como una alternativa defensiva.

Los distintos escenarios y sus probabilidades convergen en nuestro caso base, que contempla una rentabilidad en dólares de 12.5% para la renta variable global y de -0.2% para la renta fija global. La valorización es el principal enemigo

de esta clase de activo, la que se compensada con una depreciación del peso chileno con respecto a los niveles actuales, esperando que se ubique en torno a los 500 pesos/dólar. Para la renta variable y fija local proyectamos rentabilidades de 15.2% y 4.4% respectivamente.

03 de Febrero de 2012

Tabla 1: Rentabilidad Renta Variable, Renta Fija y Monedas

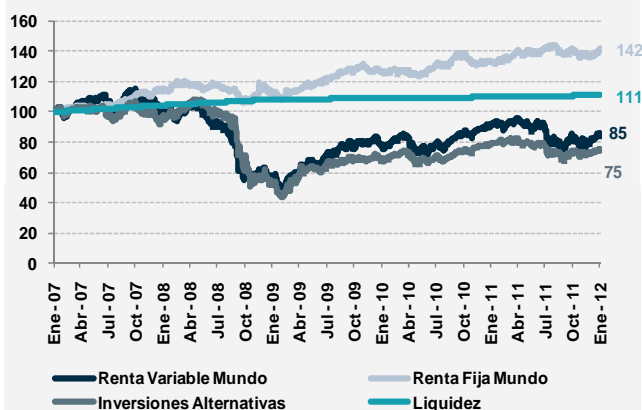
Renta Variable Internacional (US\$, %)	Mes	2011
Mundo	5,7	-9,4
Mercados Desarrollados	4,9	-7,6
NorteAmerica	4,7	-1,6
Europa	4,6	-13,6
Asia Desarrollada	6,5	-16,2
Mercados Emergentes	11,2	-20,4
EM America Latina	12,5	-21,9
Chile	7,7	-23,6
EM Asia	10,5	-19,1
EM Europa y Otros	15,2	-25,3

Renta Fija - Internacional (US\$, %)	Mes	2011
Mundo	1,4	6,3
Mercados Desarrollados	1,3	6,8
NorteAmerica	0,5	9,7
Europa	1,9	2,9
Asia Desarrollada	1,5	8,7
Mercados Emergentes	1,8	8,5
EM America Latina	2,0	13,4
Chile	1,7	10,7
EM Asia	1,1	9,0
EM Europa E y otros	2,0	2,2

Moneda (USD/ Local, %)	Mes	2011
Mundo	1,6	-1,7
Mercados Desarrollados	0,8	-0,4
NorteAmerica	0,2	-0,2
Europa	1,1	-2,6
Asia Desarrollada	1,4	4,2
Mercados Emergentes	3,2	-4,4
EM America Latina	5,4	-8,7
Chile	5,7	-9,9
EM Asia	1,6	-0,5
EM Europa E y otros	5,0	-10,1

Fuente: Bloomberg, IM Trust

Figura 4: Rentabilidad Clases de Activos (%)



Fuente: Bloomberg, IM Trust

Evolución de los Mercados

Renta Variable Internacional

- Los mercados desarrollados tuvieron un positivo comienzo de año, avanzando 4.9% en dólares durante enero. Detrás de estos movimientos estuvieron, por una parte, el mejor sentimiento proveniente de Europa luego de que las medidas anunciadas por el Banco Central Europeo comenzaran a tener un efecto positivo en los spreads de deuda soberana.
- Por otra parte, la economía estadounidense siguió mostrando una tendencia no recesiva y podría desacoplarse de la recesión que afectaría a la Zona Euro en 2012. Además, las bolsas tuvieron un impulso adicional luego de que la Reserva Federal anunciara que mantendría las tasas bajas hasta al menos finales del 2014.
- En línea con los mercados desarrollados, las bolsas emergentes avanzaron 11.2% en dólares durante enero. Como hechos relevantes, podemos mencionar la publicación de datos económicos de China que confirmarían el escenario de "aterrizaje suave" para esa economía y las correctas medidas tomadas por los Bancos Centrales.

Renta Fija Internacional

- Durante enero la renta fija internacional rentó 1.7% en dólares. Esto fue impulsado por el retorno de los bonos corporativos en todo el mundo, principalmente los *high yield*, que se beneficiaron de una recuperación del apetito por riesgo.
- Los bonos corporativos europeos rentaron 4.0% en dólares, y los emergentes 3.1%. El retorno de los bonos del tesoro americano de largo plazo (10 años), fue de casi 1%.
- Como ha sido la tónica en los últimos años, enero ha sido un mes activo en nuevas emisiones de bonos corporativos emergentes.

Monedas

- Este mes las monedas se han apreciado respecto del dólar dado el mayor nivel de optimismo producto de los datos de empleo y producción para Estados Unidos y mejores perspectivas tanto para la inflación en China como para la actual crisis de deuda soberana en Europa., las mayores alzas han estado lideradas por las economías emergentes cuya naturaleza de productores de *commodities* genera una incluso mayor presión al alza.

Commodities

- Los *commodities* han experimentado una marcada alza en lo que va del año. El cobre ha subido 10.3% y ya ha incorporado a su precio mejores perspectivas de crecimiento y producción industrial mundial para el resto del 2012. Por otro lado, el petróleo ha caído 0.52%, sin embargo, no es posible descartar fuertes alzas futuras si la situación en Medio Oriente se vuelve más compleja.

Tabla 2: Renta Variable Local (%)

Indices Locales (\$)	Mes	2011
IPSA	2,0	-15,6
IGPA Small	0,3	-10,3
IGPA Large	1,7	-13,9
Transable	3,3	-21,6
No Transable	0,9	-8,6

Fuente: Bloomberg, IM Trust

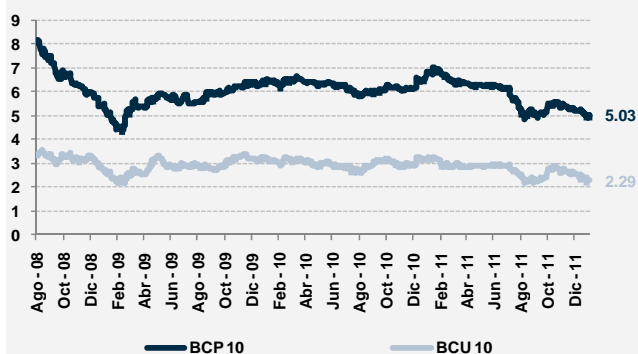
Renta Variable Local

- Durante el mes de enero la bolsa chilena mostró un retorno positivo, con un desempeño de un 2,0% en pesos (7,5% en dólares). Estos rendimientos positivos revirtieron la tendencia de los meses anteriores y se comportaron en línea con los mercados internacionales (S&P500 +4,4%). Sin embargo, estuvieron levemente por debajo de los mostrados por los países de la región que mostraron excepcionales desempeños (índice MSCI Latam +12,5%). Adicionalmente, durante enero se observó bastante actividad por parte de las compañías en cuanto a anuncios. En términos sectoriales los sectores con mejor desempeño fueron *commodities* (+5.18%), bancos (+4.63%) y construcción e inmobiliario (+4.28%). A su vez, los sectores del salmón (-2.12%) y consumo (-1.75%) mostraron los peores rendimientos del mes.

Renta Fija Local

- En enero, el Banco Central de Chile bajó la TPM a 5.00% durante su reunión de política monetaria, sorprendiendo así a la mayoría del mercado que no esperaba variaciones luego de la elevada inflación registrada durante diciembre. En su comentario, el BC reiteró su preocupación con respecto a la situación internacional y recalcó que la variación de precios se debió a shocks particulares.
- Las tasas de gobierno nominales a 10 años cayeron 20 puntos base mientras que las reales retrocedieron 29 puntos base. Estos cambios reflejan una disminución de la inflación implícita esperada por el mercado en en 10 puntos base de 2.74% a 2.64%.

Figura 5: Evolución de las tasas en Chile (%)



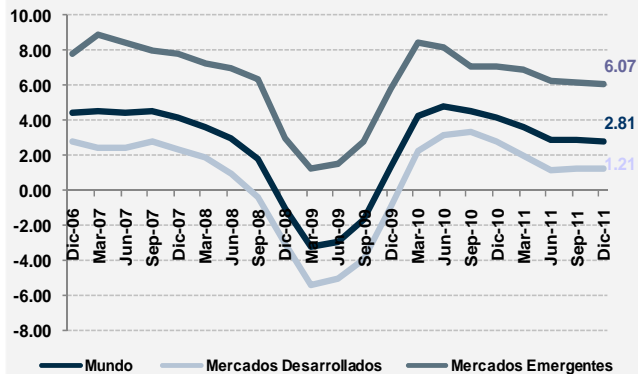
Fuente: Bloomberg, IM Trust

Tipo de Cambio

- El dólar cerró el mes en niveles de 491.5 lo que representa una caída de 5.39% respecto del cierre del mes anterior. Esta fuerte caída se debió principalmente al buen desempeño de los mercados internacionales así como la fuerte alza en el precio del cobre de más de 10%.

03 de Febrero de 2012

Figura 6: Crecimiento del PIB YoY (%)



Fuente: Bloomberg, IM Trust

Tabla 3: Indicadores de Valorización

	P/U		P/B	
	Hoy	03 - 07	Hoy	03 - 07
Mundo	13,2	18,1	1,6	2,2
Mercados Desarrollados	13,8	20,0	1,6	2,3
NorteAmerica	13,8	18,5	2,1	5,2
Europa	12,4	18,8	1,2	3,6
Asia Desarrollada	16,7	26,5	1,2	5,2
Mercados Emergentes	11,8	14,0	1,7	2,0
EM Latin America	11,8	12,6	1,6	1,5
EM Asia	12,8	15,0	1,9	5,3
EM Europa E y otros	9,3	12,9	1,3	0,6
Chile	20,8	20,3	2,3	1,9

Fuente: Bloomberg, IM Trust

Visión de Mercado

Fundamentos

- Los fundamentos a nivel global se mantienen débiles este año, pero esto ya estaría incorporado en los mercados. El crecimiento de EE.UU. para 2012, si bien ha sido rebajado y fuentes oficiales han hecho explícita su preocupación, el crecimiento se enmarca dentro de los rangos de largo plazo para una economía desarrollada.
- Europa verá un difícil año, y dada la mayor disciplina fiscal requerida, el impulso al crecimiento dependerá de la política monetaria, medidas de política económica y el crecimiento del resto del mundo. China y Japón han estado dando buenas noticias en términos de crecimiento.
- En Chile los fundamentos continúan sólidos, aunque las utilidades se espera que crezcan a una tasa más baja que el año pasado y la actividad macroeconómica ha mostrado una evidente desaceleración.

Valorización

- Las valorizaciones de las bolsas globales se mantienen atractivas, sobre todo para los mercados desarrollados.
- En la medida que el sentimiento de los inversionistas se siga fortaleciendo, el motor de la valorización irá cobrando mayor fuerza.

Sentimiento

- El sentimiento ha continuado mejorando, con flujos importantes desde activos "refugio" hacia las bolsas y los bonos corporativos.
- Los riesgos, como es natural, no se han eliminado, pero ya están lo suficientemente internalizados.
- Nuevos frentes de riesgos podrían generarse desde Europa, China, Medio Oriente, y por los ciclos electorales de parte de las naciones más grandes del mundo. Sin embargo, creemos que la aversión al riesgo ha disminuido y que esto beneficiará a la renta variable global, a los bonos corporativos, principalmente a los *high yield*.

Mercado

- Los analistas internacionales esperan retornos para las bolsas globales de 12% en dólares. Desde un punto de vista *bottom-up* las rentabilidades apuntan a un 11.5%.
- A nivel local, el mercado espera un retorno en torno al 16%, superior a lo que proyectamos en nuestro escenario base.

Figura 7.a: Cartera recomendada (%)

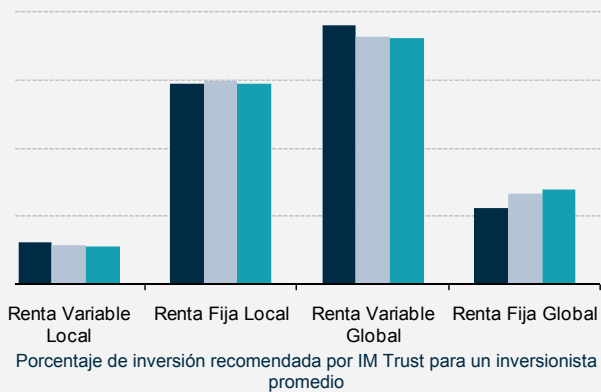


Figura 7.b: Inversión en moneda local (%)

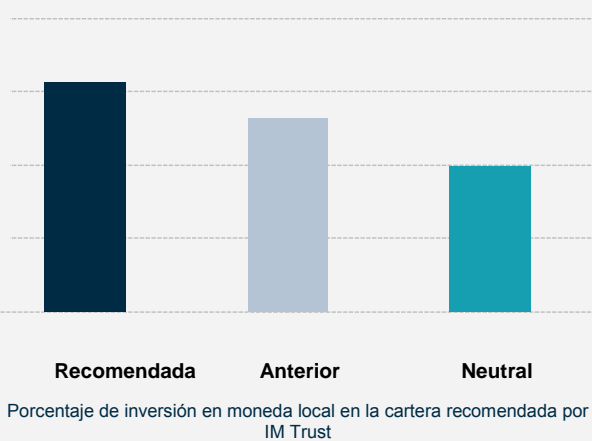
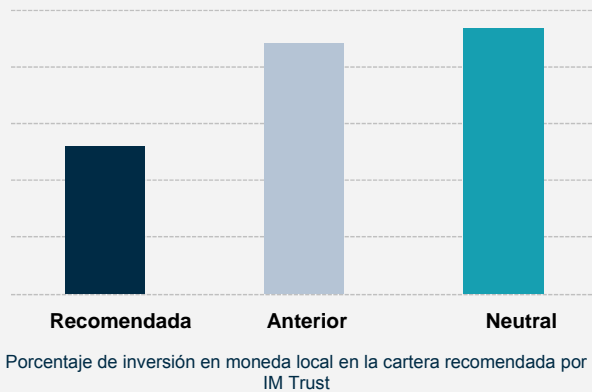


Figura 7.c: Inversión en renta fija (%)



Estrategias de Inversión

Rentabilidades esperadas

- Esperamos que la rentabilidad para las acciones mundiales sea mayor a la de equilibrio en los próximos 12 meses y justamente lo contrario para la renta fija internacional. Por otra parte, esperamos que la renta fija local tenga rendimientos cercanos a lo normal bastante mayores a los bonos internacionales.
- Finalmente, para la renta variable local, visualizamos retornos por sobre los de equilibrio debido principalmente a los sólidos fundamentos y las perspectivas de mercado existentes.

Carteras Recomendadas

- De acuerdo con lo anterior, hemos decidido sobreponderar tanto la renta variable local como la internacional. En términos relativos, dar preferencia a la renta variable global por sobre la local y a la renta fija local sobre la global.
- En cuanto a las posiciones agregadas, la ponderación de la renta fija es más baja que la neutral, mientras que la posición local es mayor a la de equilibrio.

Figura 7.d: Evolución Rentabilidades Esperadas (%)

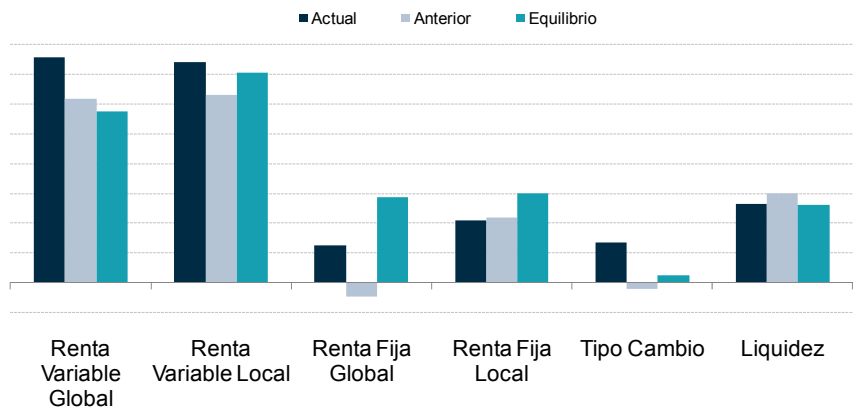
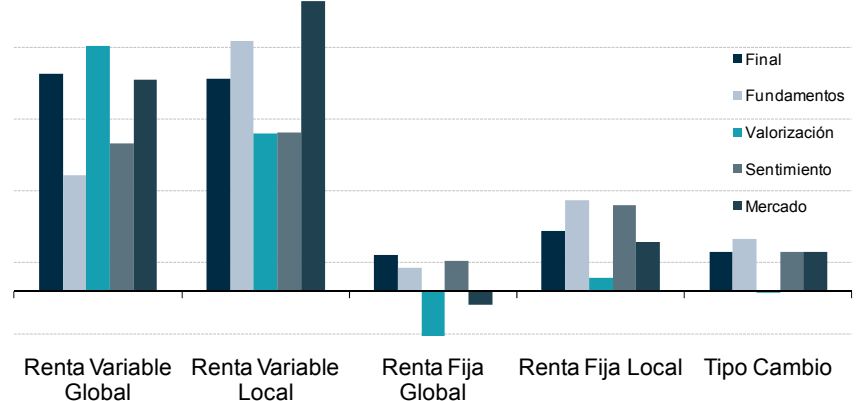


Figura 7.e: Rentabilidades esperadas por clases de activos (%)



03 de Febrero de 2012

Equipo de Estrategia

Matías Braun	:	Director de Estrategia	
Paulina Yazigi	:	Gerente de Estrategia	
José Ignacio Villarroel	:	Analista	(jivillarroel@imtrust.cl)
Gonzalo Reyes	:	Economista	(greyes@imtrust.cl)

03 de Febrero de 2012

Anexo 1: Renta Variable Internacional

Figura A1.1: Renta Variable (US\$)

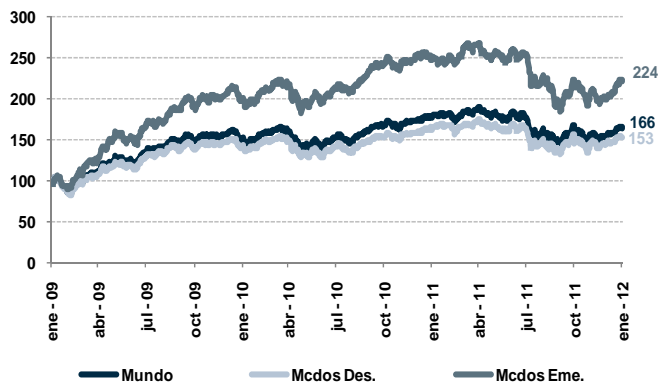


Figura A1.2: Precio / Utilidad

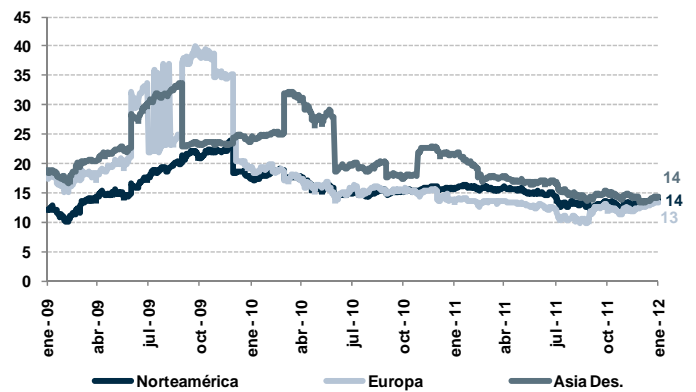


Figura A1.3: Renta Variable Desarrollados (US\$)

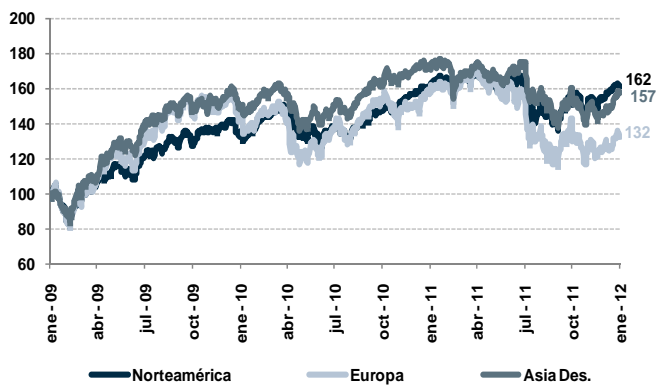
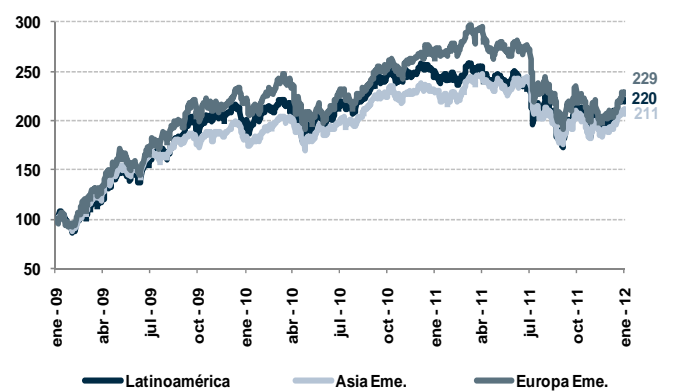


Figura A1.4: Renta Variable Emergentes (US\$)



Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

Anexo 2: Renta Fija Internacional

Figura A2.1: TPM (%)

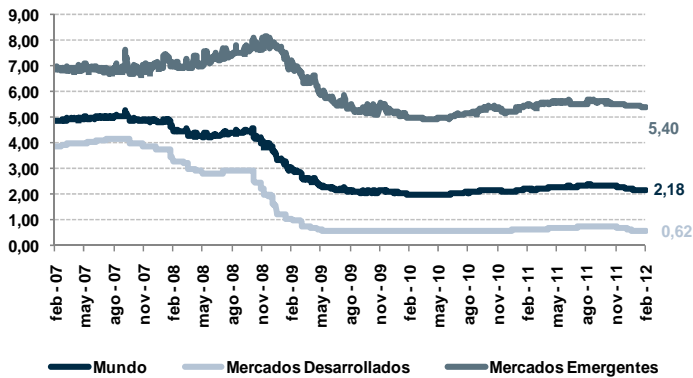


Figura A2.2: Tasas 10 años (%)

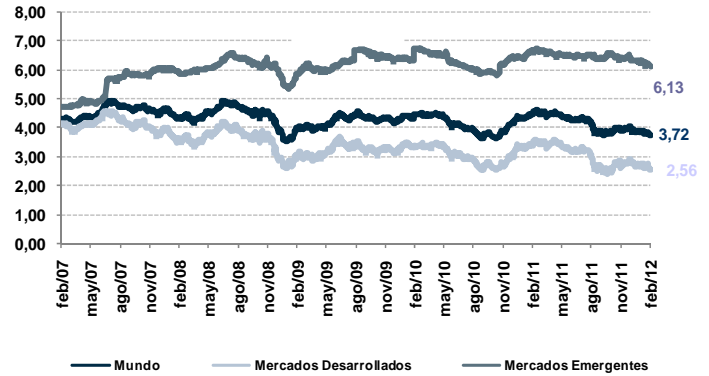
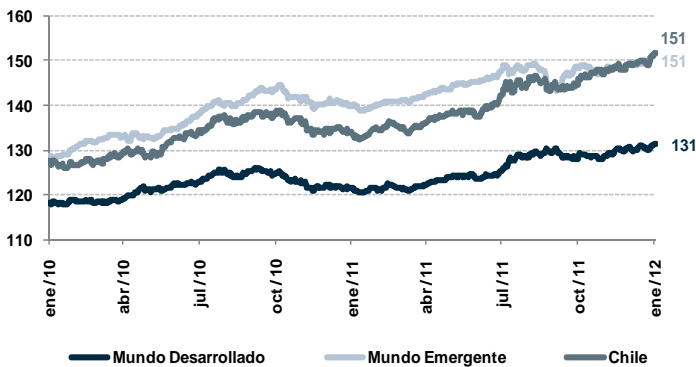


Figura A2.4: Renta Fija (US\$)



03 de Febrero de 2012

Anexo 3: Renta Variable Local

Figura A3.1: Índices Locales (CLP)

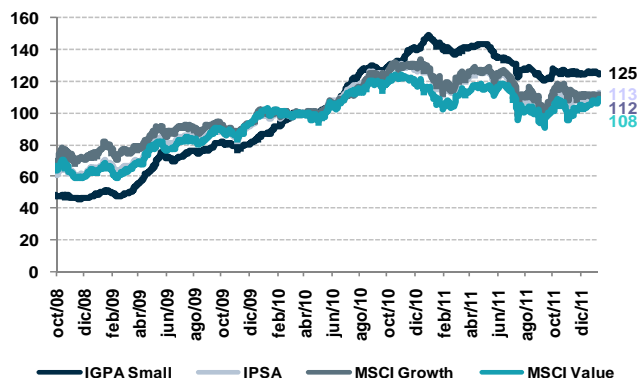
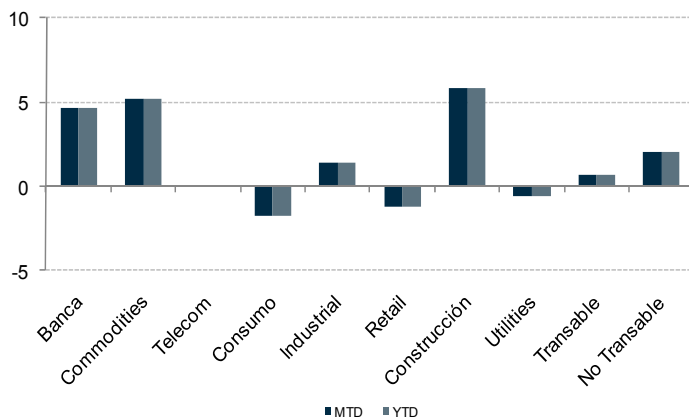


Figura A3.2: Índices, Top acciones (% CLP)

Índices Locales	MTD	2011
IPSA	2,0%	-15,6%
IPSA Small	0,3%	-10,3%
IPSA Large	1,7%	-13,9%
Banca	4,6%	-12,2%
Commodities	5,2%	-18,2%
Telecom	0,0%	26,1%
Consumo	-1,8%	-4,9%
Industrial	1,4%	-25,0%
Retail	-1,2%	-23,9%
Utilities	-0,6%	-4,8%
Const & Inmob	4,3%	-32,1%
Transable	3,3%	-21,6%
No Transable	0,9%	-8,6%

Figura A3.3: Rentabilidades por sectores (% CLP)



TOP 5 IPSA Mes

Ganadores Mes	MTD	2011
Besalco SA	12,0%	-29,6%
Quinenco SA	9,2%	-24,4%
BCI	9,0%	-11,9%
Corpbanca	8,6%	-22,7%
CAP SA	8,5%	-23,4%

Perdedores Mes	MTD	2011
CCU	-9,4%	20,3%
Multifoods	-9,3%	-29,8%
Entel	-8,0%	22,4%
Cencosud SA	-7,0%	-18,3%
Pilmaiquen	-5,0%	19,5%

Anexo 4: Renta Fija Local

Figura A4.1: Tasas Nominales (%)

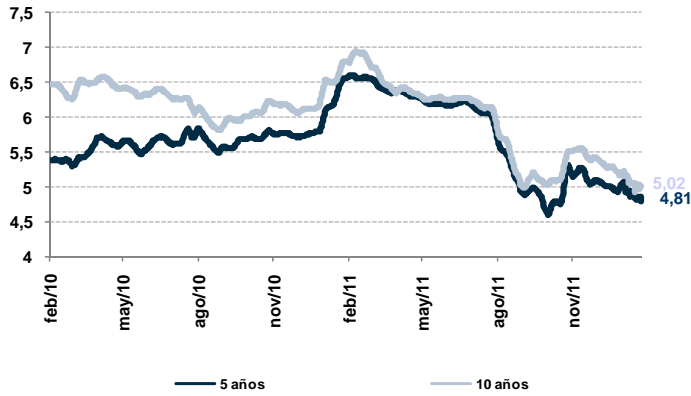


Figura A4.2: Tasas Reales (%)

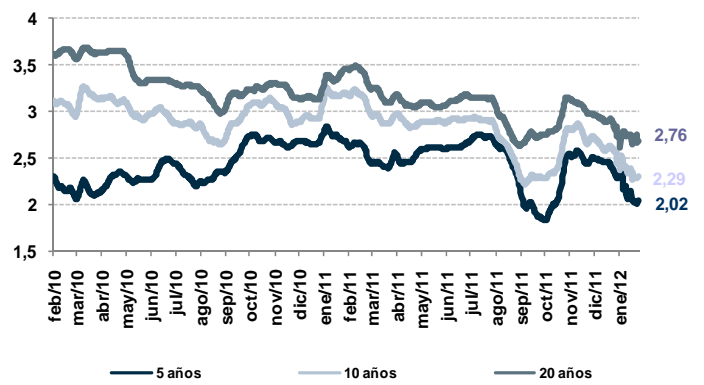


Figura A4.1: Curvas de Tasas (%)

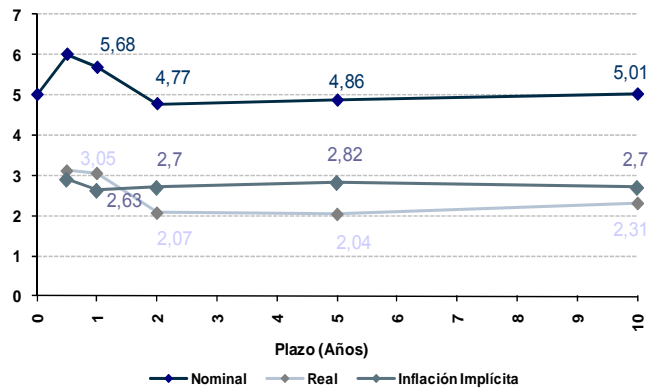
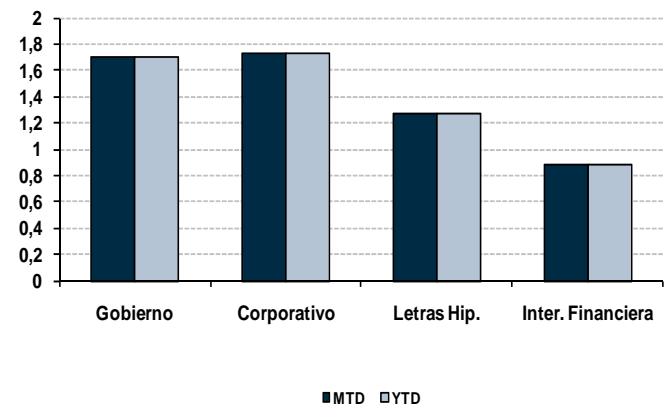


Figura A4.1: Rentabilidades (%)



Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

03 de Febrero de 2012

Anexo 5: Monedas (USD/moneda local)

Figura A5.1: Monedas Desarrollados

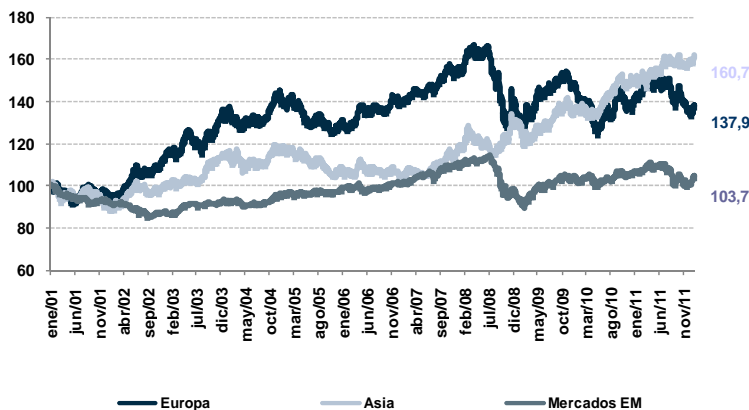
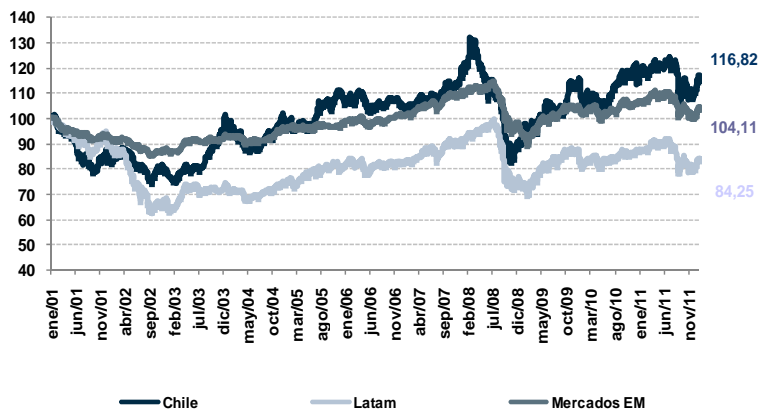


Figura A5.1: Monedas Emergentes



Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

03 de Febrero de 2012

Anexo 6: Economía Internacional

Figura A6.1: Crecimiento PIB (%)

Crecimiento GDP (%)	YoY	12M	03 - 07
Mundo	2.8 ▼	4.2	4.1
Mercados Desarrollados	1.2 ▼	2.8	2.5
NorteAmerica	1.6 ▼	3.2	2.7
Europa	1.3 ▼	2.1	2.2
Asia Desarrollada	0.1 ▼	3.4	2.6
Mercados Emergentes	6.2 ▼	7.0	7.3
EM America Latina	4.1 ▼	5.2	4.7
EM Asia	7.4 ▼	8.3	8.6
EM Europa E y otros	5.3 ▼	5.8	6.9
Chile	4.8 ▼	5.8	4.9

Figura A6.2: Prod. Industrial (%)

Producción Industrial (%)	YoY	12M	03 - 07
Mundo	2.8 ▼	6.5	4.5
Mercados Desarrollados	0.7 ▼	5.3	1.8
NorteAmerica	2.9 ▼	5.5	2.1
Europa	-0.2 ▼	5.5	1.5
Asia Desarrollada	-3.3 ▼	4.1	1.7
Mercados Emergentes	7.5 ▼	9.0	10.4
EM America Latina	3.6 ▼	7.0	6.1
EM Asia	9.2 ▼	11.2	12.5
EM Europa E y otros	7.6 ▼	5.3	9.8
Chile	0.5 ▼	3.7	4.0

Figura A6.3: Inflación (%)

Inflación CPI (%)	YoY	12M	03 - 07
Mundo	3.4 ▲	3.2	3.3
Mercados Desarrollados	2.2 ▲	1.7	2.1
NorteAmerica	2.9 ▲	1.7	2.7
Europa	2.1 ▼	2.4	2.1
Asia Desarrollada	0.6 ▲	0.2	0.8
Mercados Emergentes	5.9 ▼	6.1	5.6
EM America Latina	7.7 ▲	7.2	6.6
EM Asia	4.9 ▼	5.5	4.5
EM Europa E y otros	6.3 =	6.4	7.5
Chile	4.4 ▲	-1.4	2.9

Figura A6.3: Crecimiento PIB (%)

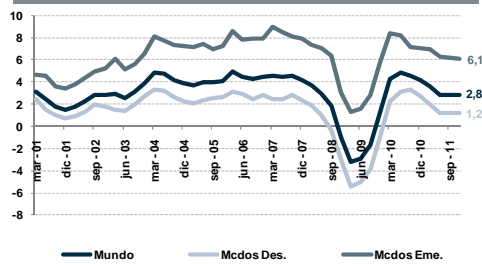


Figura A6.5: Prod. Industrial (%)

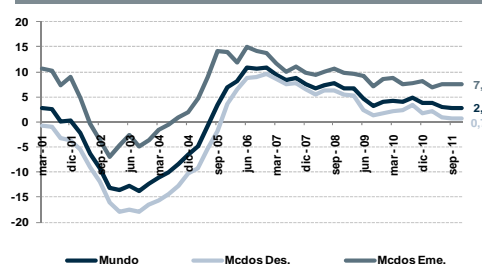


Figura A6.6: Inflación (%)

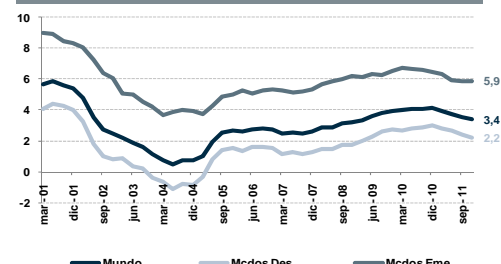


Figura A6.7: Crec. PIB Desarrollados (%)

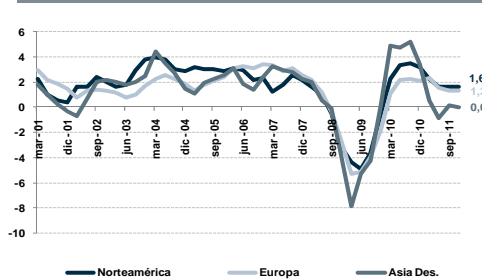


Figura A6.8: Prod. Ind. Desarrollados (%)

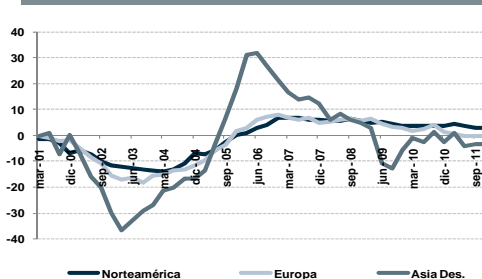


Figura A6.9: Inflación Desarrollados (%)

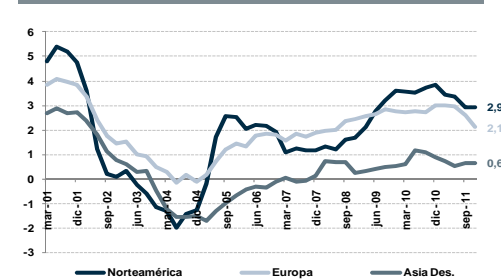


Figura A6.10: Crec. PIB Emergentes (%)

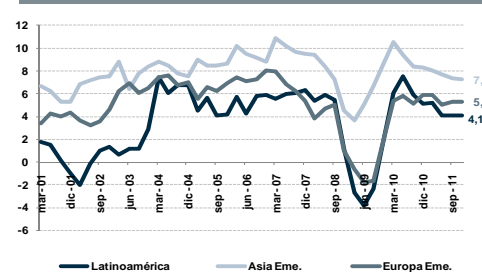


Figura A6.11: Prod. Ind. Emergentes (%)

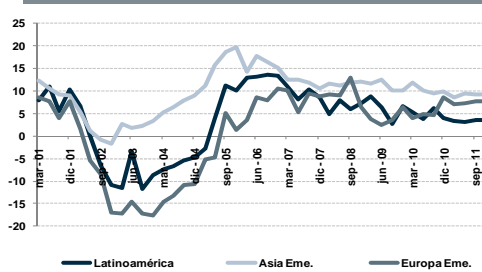
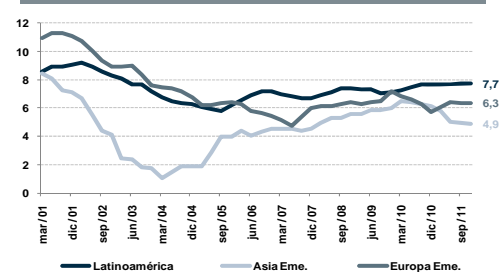


Figura A6.12: Inflación Emergentes (%)



Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

03 de Febrero de 2012

Anexo 7: Economía Local

Figura A7.1: Índice Mensual de Actividad Económica (%)

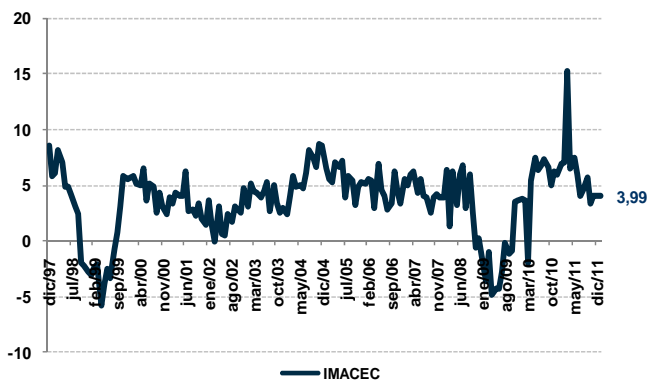


Figura A7.2: Inflación (%)

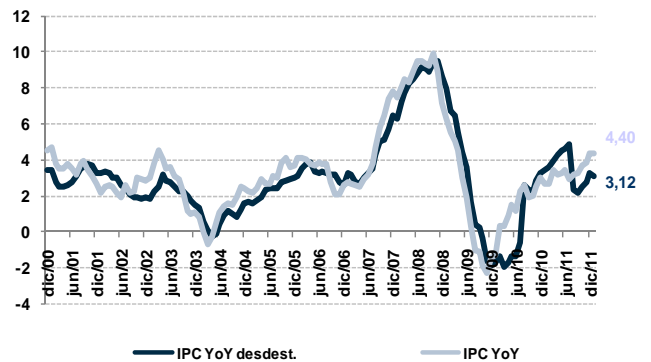


Figura A7.3: Desempleo (%)

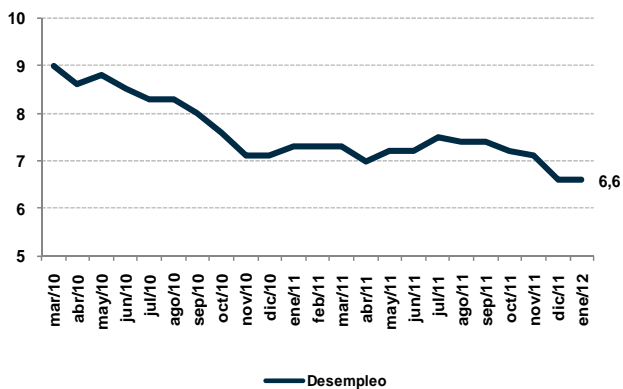


Figura A7.4: Cuenta Corriente (% PIB)

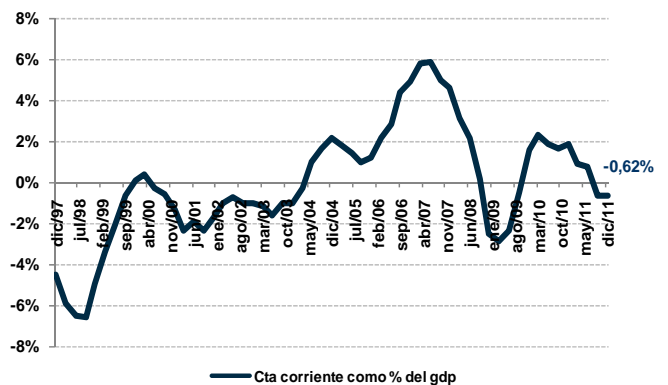


Figura A7.5: Tipo de cambio real (CLP/USD)

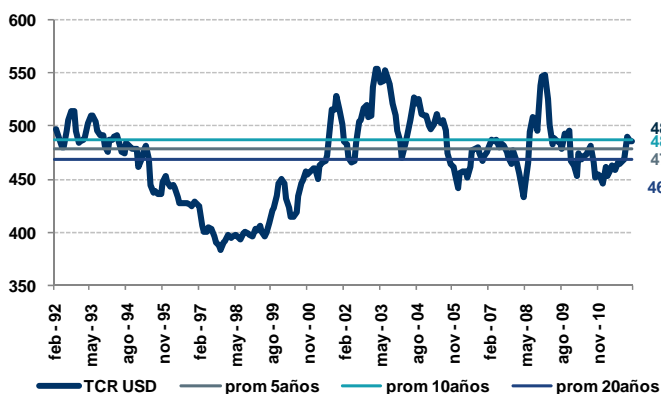
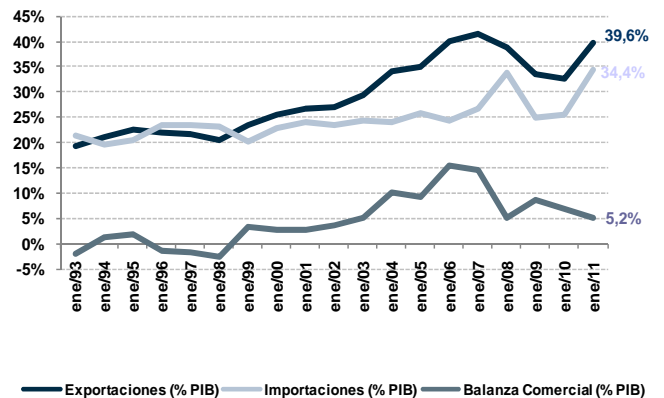


Figura A7.6: Balanza comercial (% PIB)



Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

03 de Febrero de 2012

Anexo 8: Economía Latinoamericana

Figura A8.1: PIB Brasil (%)

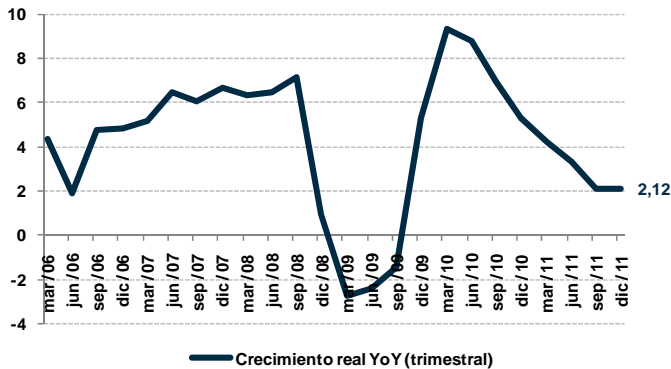


Figura A8.2: Inflación Brasil (%)

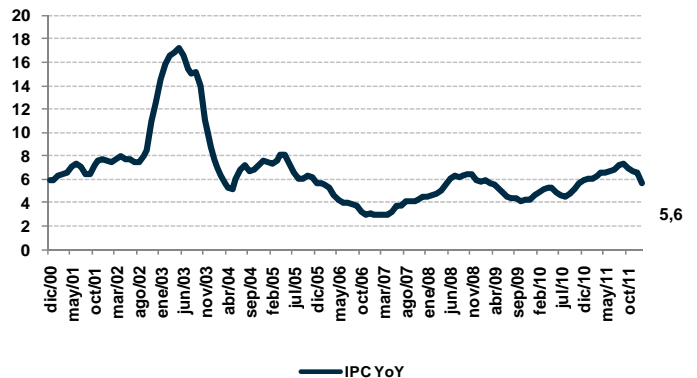


Figura A8.3: PIB Perú (%)

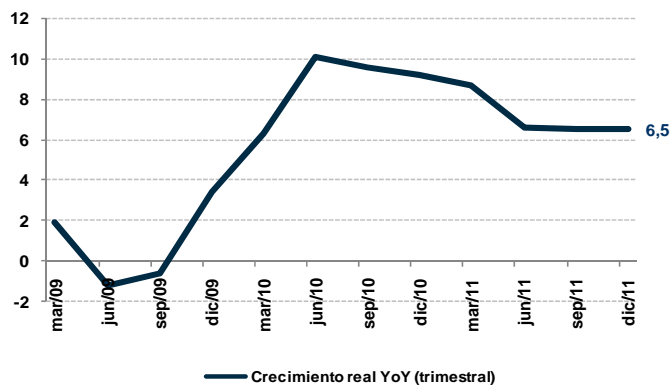


Figura A8.4: Inflación Perú (%)

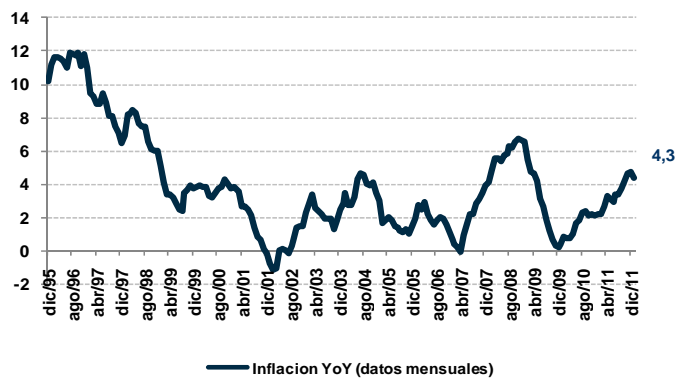


Figura A8.5: PIB Colombia (%)

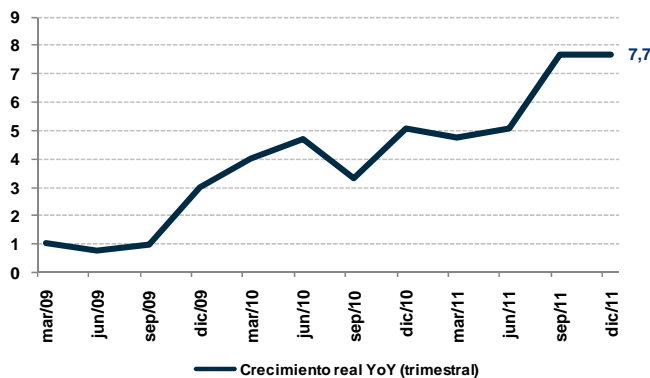
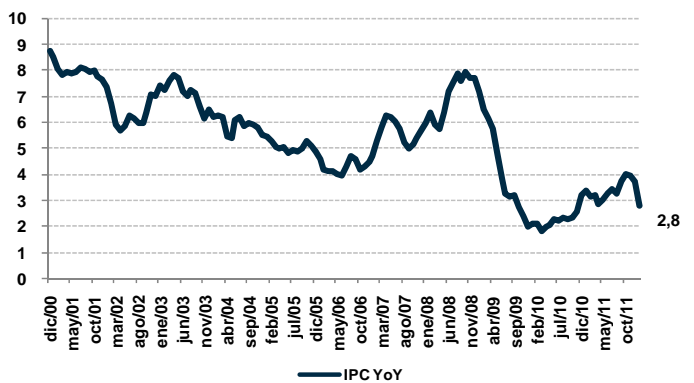


Figura A8.6: Inflación Colombia (%)



Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg