



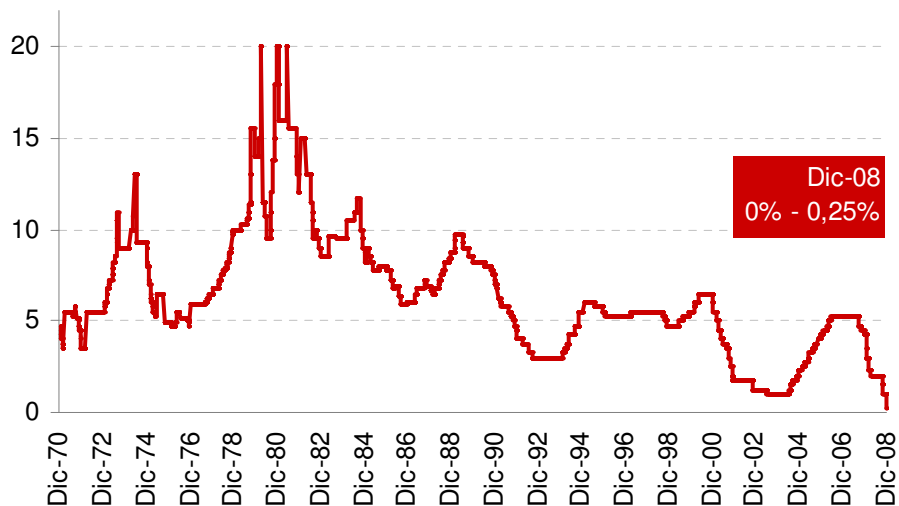
22 de diciembre de 2008

Quantitative Easing: Segunda Parte

En forma inédita y sorpresiva, el FED bajó la tasa de referencia a un rango entre 0% y 0,25%. En economía, el riesgo que esta situación no produzca los efectos “reactivadores” que se pretenden lograr, se denomina “trampa de liquidez”. Sin embargo, el presidente del FED - Ben Bernanke - lo tiene contemplado, y está preocupándose de implementar además medidas no convencionales de política monetaria.

EEUU: FED fund rate

Nivel de tasa sin precedentes



SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa

Informe Semanal de los Mercados



Teoría Cuantitativa del Dinero: $M \times V = P \times Y$

M: Oferta Monetaria (dinero circulante más reservas)
V: Velocidad de circulación del dinero (fluidez del mercado de crédito)
P: Nivel de precios de la economía (inflación/deflación)
Y: PIB real

Hoy: $M(\uparrow) \times V(\downarrow) = P(\downarrow) \times y(\downarrow)$
Variable de ajuste: restricción del mercado crediticio (V)

Se necesita: $M(\uparrow) \times V(\uparrow) = P(\uparrow) \times y(\uparrow)$
Variable de ajuste: agresiva expansión monetaria

Teoría Cuantitativa del Dinero

El famoso economista Milton Friedman sostuvo que las variaciones en los precios son siempre un fenómeno monetario. La teoría cuantitativa del dinero parte de la siguiente ecuación:

$$M \times V = P \times Y$$

M es la oferta monetaria, que controla el Banco Central (el FED), **V** es la velocidad de circulación del dinero, que se puede apreciar a través de la fluidez del mercado de crédito, **P** es el nivel de precios en la economía y **Y** es el PIB real.

La economía de EEUU está en recesión y el principal temor del mercado es caer en un espiral deflacionario, tal como cayó Japón en la década del 90. En este escenario, las variables a la derecha de la ecuación se están ajustando a la baja. **V** se ha transformado en la principal variable de ajuste; la velocidad de circulación del dinero ha disminuido dramáticamente con un mercado de crédito disfuncional luego de la caída del Banco de Inversión Lehman Brothers.

Tres etapas pueden explicar la disfuncionalidad del mercado crediticio, con una importante carga psicológica (expectativas). En primera instancia, el deterioro del balance de los bancos y el aumento en los niveles de deuda, limita la capacidad de otorgar crédito. Desde que la incertidumbre y el pánico aparecen a mediados de Septiembre (el TED spread y el VIX se disparan), los bancos no quieren prestar dinero, necesitan capitalizarse urgentemente. Los efectos de la recesión son cada vez más palpables (aumento del desempleo) y la gran amenaza es que los consumidores ya no demanden crédito. Hoy estamos en una etapa intermedia, en la que los bancos no quieren prestar, entonces la solución viene por una agresiva expansión monetaria (M).

SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa

Informe Semanal de los Mercados



Aumentar la Oferta Monetaria: *Quantitative Easing*

La ecuación de la teoría cuantitativa del dinero nos dice que para evitar caer en un espiral deflacionario, se necesita una agresiva expansión de la oferta monetaria, inundar la economía de dólares para que el mercado de crédito comience a fluir (aumento en V) y de esta forma reflacionar la economía (aumento en P).

Cuando el FED recorta su tasa de interés a un rango entre 0% y 0,25%, la política monetaria (tradicional) se queda sin “municiones”. Sin embargo, los estudios doctorales de Ben Bernanke, a propósito de las experiencias deflacionarias de la Gran Depresión de los años 30 y la década pérdida de Japón en los 90, indican que un Banco Central siempre tiene la capacidad para generar estímulos monetarios e inflación, incluso con la tasa nominal de corto plazo cercana a “cero”. Ahí aparece el quantitative easing. El FED (o cualquier Banco Central) puede inyectar dinero en la economía (aumentar la oferta monetaria) mediante la compra de activos y también puede hacer bajar las tasas nominales de largo plazo si compra bonos del Tesoro de larga duración. Si la compra de activos logra bajar las tasas nominales de los instrumentos del Tesoro y del sector privado, se logrará reactivar el gasto y de paso poner fin a la deflación.

Además del recorte de (al menos) 75 puntos base en la tasa de interés, el comunicado del FOMC de este martes pone énfasis en las medidas no tradicionales de política monetaria. Dentro de las que se han realizado está el plan TALF, que involucra US\$ 800.000 millones, donde US\$ 100.000 se utilizaron para compras de activos a las agencias hipotecarias Freddie Mac y Fannie Mae. Estas operaciones de mercado abierto continuarán por al menos un par de trimestres más. Por ahora, se está analizando la conveniencia de compras de bonos del Tesoro americano de largo plazo.

Japón: el anti-ejemplo

Se habla de la década perdida a comienzos de los años 90's. La economía cayó en un espiral deflacionario y, tal vez por razones culturales, las autoridades económicas no respondieron con la celeridad que hoy muestra el FED. La tasa de interés en Japón llegó a cero recién en 1999 y medidas no convencionales de política monetaria (quantitative easing), sólo se implementaron a partir de noviembre de 1999 y luego a partir de octubre de 2001, cuando se observa un salto discreto en la oferta monetaria. Al FED le costó un año y 3 meses llevar la tasa a cero, y la oferta monetaria tuvo un salto en Septiembre de este año, luego que el mercado de crédito se “secara”.

Cómo se superó la deflación en la Gran Depresión

El manejo de la oferta monetaria tiene fuertes implicancias en el tipo de cambio. Esta fue la herramienta con que finalmente se logró reflacionar la economía durante la Gran Depresión.

El presidente Franklin Roosevelt, bajo el patrón oro, decidió devaluar el dólar en 40% en 1933 y 1934, llevando a cabo un programa de compra de oro e imprimiendo dólares. Este movimiento agresivo y el rápido incremento de la oferta monetaria permitieron poner fin, extraordinariamente

SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa

Informe Semanal de los Mercados



rápido, a la deflación. De hecho, el IPC a 12 meses, pasó de un -10,3% en 1932 a -5,1% en 1933 y luego a 3,4% en 1934. La economía ese año tuvo un fuerte crecimiento y, por cierto, 1933 fue de los mejores años del siglo XX para el mercado accionario, con retornos sobre 60%.

Algunas precauciones

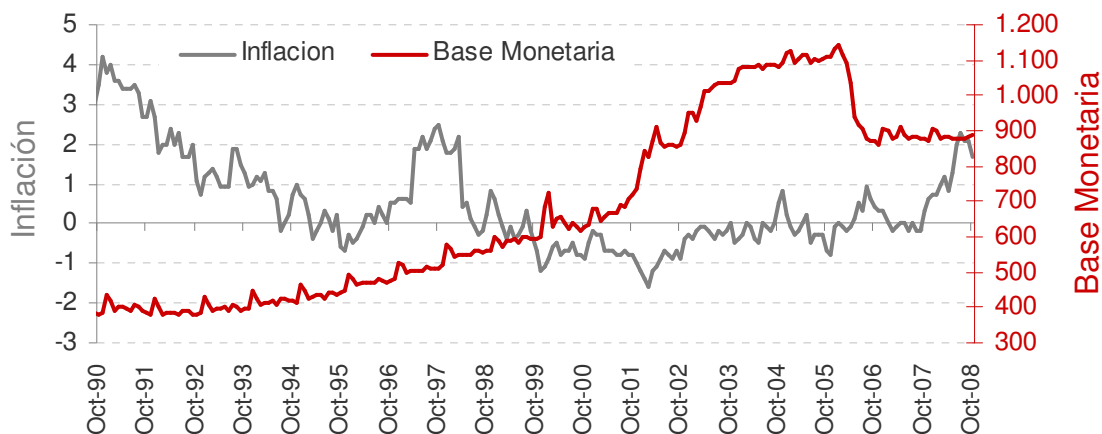
La rentabilidad esperada es proporcional al riesgo, y el riesgo de estas jugadas agresivas es que una vez que se vean señales de reactivación, se debe tener la capacidad y habilidad para retirar rápidamente el exceso de oferta monetaria: vendiendo bonos y subiendo tasas de interés. Ello porque la abundancia de liquidez puede generar un espiral inflacionario; por lo tanto, equilibrar la economía podría tardar algunos años.

Algunas reflexiones finales

El equipo económico norteamericano actual y sus nuevos integrantes una vez que asuma la presidencia Barack Obama, parecen idóneos para enfrentar la crisis actual. Además, un nuevo presidente debiera devolver un liderazgo a la presidencia de Estados Unidos, lo cual ayudaría a recuperar la confianza de los consumidores.

Japón: base monetaria e inflación

inflación 12 meses / Base monetaria BoJ



SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

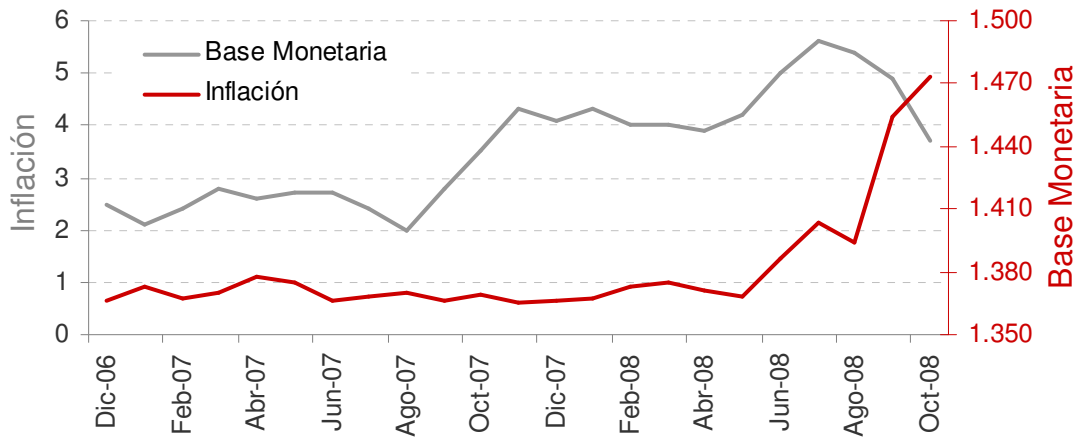
Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa





EEUU: base monetaria e inflación

inflación 12 meses / Base monetaria FED



Spread Bonos Corporativos EEUU



SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

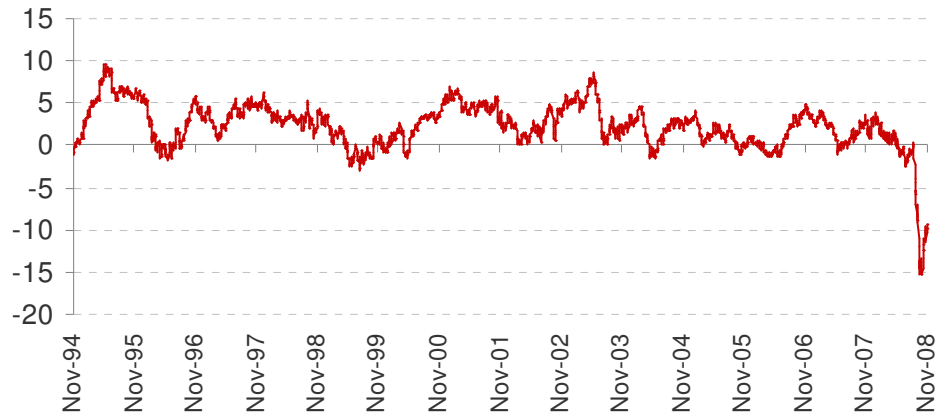
Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa





Bonos Corporativos EEE

promedio móvil 200 días - índice, como % del índice



SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa

Informe Semanal de los Mercados



Acciones

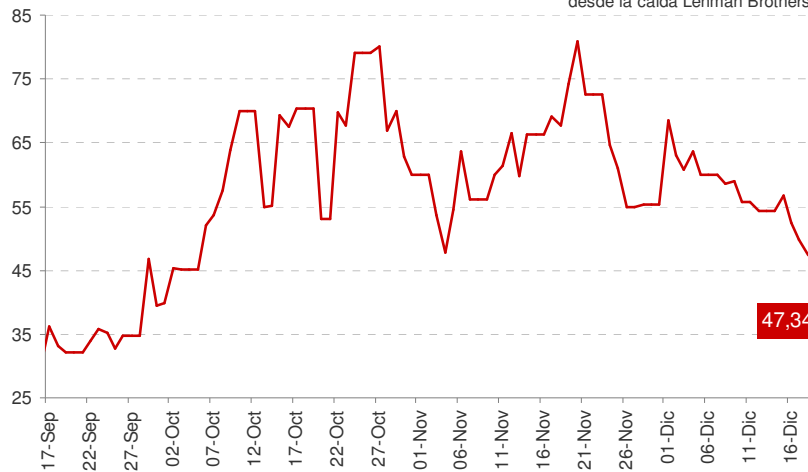
Los mercados tuvieron una buena semana, impulsados por la agresiva baja en la tasa del FED y las expectativas de intervenciones no tradicionales para evitar una deflación.

El índice de volatilidad VIX bajó de los 50 puntos, niveles que no se veían desde inicios de Noviembre, mostrando un mayor apetito por riesgo.

Dentro de los mercados emergentes destaca el rendimiento de Asia, liderados por China.

Indice de volatilidad del S&P 500 VIX

desde la caída Lehman Brothers



Mercados bursátiles / Variación %

Mercado	Ayer	Semana	YTD	12 meses
Chile	0,16	0,31	-22,95	-20,11
Brasil	-1,03	0,41	-38,11	-35,29
Perú	-2,93	-2,11	-59,96	-58,06
Colombia	-1,84	-1,76	-28,96	-27,04
México	-1,00	4,39	-24,34	-23,61
S&P500	-2,12	0,63	-39,71	-39,16
Nasdaq	-1,71	0,76	-41,47	-40,20
Zona Euro	-0,17	8,52	-45,40	-43,58
Japón	0,64	5,24	-43,38	-43,01
Asia Emergente**	2,27	9,21	-51,78	-49,11

* Variaciones en moneda original del índice

** Índice MSCI en dólares

SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa



Informe Semanal de los Mercados



Renta fija, monedas y commodities

Fuerte ajuste en la expectativa de baja de TPM por parte del Banco Central, tras el comunicado del jueves pasado, donde advierte que comenzará un proceso de relajación monetaria, donde el grado de ajuste dependerá de la evolución de distintos indicadores. Con la fuerte baja en los precios de los combustibles, se espera que el IPC de Diciembre varíe entre -1.0% y un -0.7%.

Esta semana se realizaron exitosas colocaciones de bonos corporativos, lo que muestra una mejoría de la liquidez del mercado local.

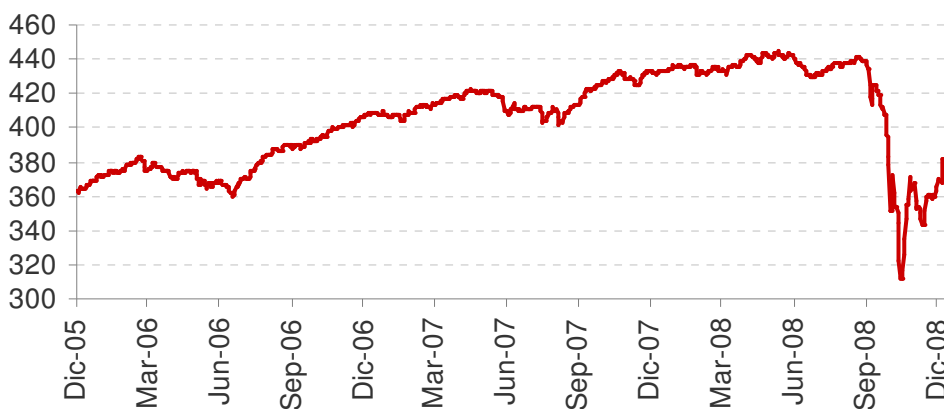
La deuda emergente muestra una importante recuperación, subiendo más de un 3% en la semana, y en EEUU sigue creciendo la burbuja por bonos del Tesoro americano.

La OPEC decidió recortar su producción de petróleo en 2.2 millones de barriles diarios, no obstante el petróleo retomó su camino a la baja, cerrando el día jueves en US\$36, el valor más bajo en 4 años, acercándose a la predicción de Cerril Lynch que apunta a US\$25, y de paso, alimentando los temores deflacionarios.

En la semana, las monedas emergentes tuvieron una importante apreciación contra el dólar, pues el diferencial de tasas de interés contra el FED se amplió más de lo anticipado.

Estados Unidos	19-Dic-06	19-Dic-07	17-Nov-08	11-Dic-08	18-Dic-08
Tasa Instancia FED	5,25	4,25	1,00	1,00	0,25
Treasury 2 años	4,71	3,10	1,18	0,78	0,69
Treasury 5 años	4,56	3,44	2,27	1,55	1,27
Treasury 10 años	4,59	4,03	3,65	2,60	2,08

Deuda Emergente EMBI+



SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa



Informe Semanal de los Mercados



América

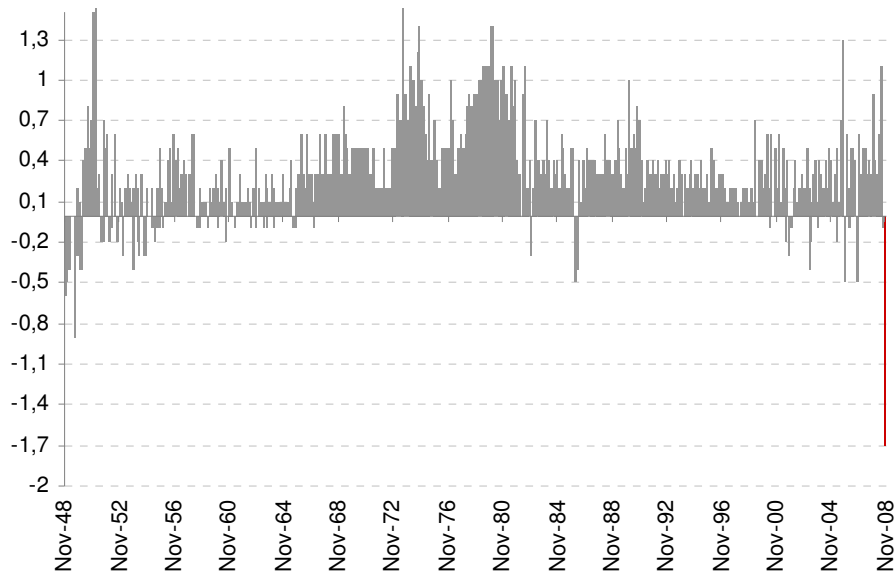
Estados Unidos

El IPC de Noviembre cayó -1.7%, siendo la caída mensual más grande desde que se realizó la primera medición mensual en Febrero de 1947.

El sector inmobiliario continúa debilitándose, el inicio de construcción de viviendas y los permisos de edificación se ubicaron por debajo de lo esperado y mantienen la tendencia a la baja.

En la tarde del jueves, según el sitio web de Wall Street Journal, Barack Obama propondría un plan de estímulo fiscal por US\$775.000 millones de dólares para los próximos 2 años.

Estados Unidos: variación mensual IPC



México

La producción industrial tuvo una caída de 2.7% más bajo que las expectativas de mercado. La actividad industrial de México tiene una alta correlación con la de EEUU, debido a que el 80% de las exportaciones de México van a Norteamérica.

No obstante, JPMorgan tiene a este mercado, junto a Brasil, como favoritos en la región.

SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa

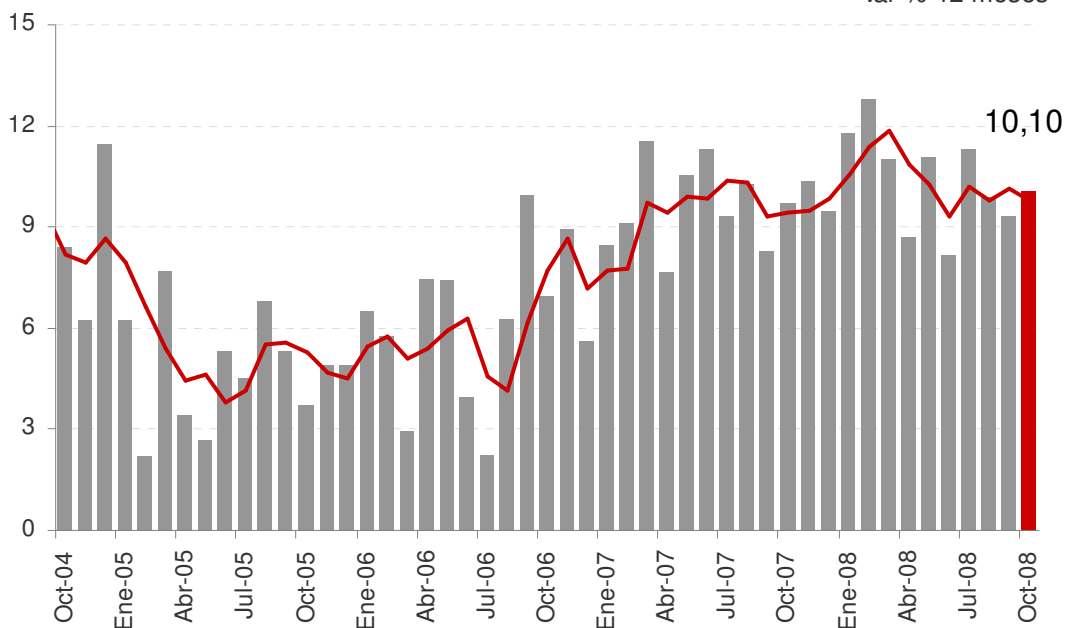


Brasil

Una de las razones por la que el Banco Central no puede aún comenzar a bajar tasas, es porque la demanda interna continúa firme a pesar de la caída de 0.3% de las ventas retail en Octubre, el mercado esperaba una caída de 0.6%. En 12 meses se acumula un crecimiento de 10.1%. No obstante, se publicaron las minutas del último COPOM del Banco Central de Brasil, y se da a entender que podrían comenzar un proceso de relajación monetaria durante los primeros meses del 2009, sin embargo, deberían seguir acumulando información.

Ventas Retail Brasil

var % 12 meses



Perú: cuotas de pesca

Se está llevando a cabo una reforma al sistema de cuotas de pesca, similar al que se utiliza en Chile. Con la reforma se estima que habrá un crecimiento en el EBITDA de las compañías, pero también existirán costos, pues el proyecto considera una serie de compensaciones para aquellos trabajadores que se vean perjudicados. Este sector ha sido uno de los más dinámicos del último año.

El crecimiento de la economía sigue sorprendiendo, creciendo un 8.7% a Octubre, destacando los sectores pesca y comercio.

SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa



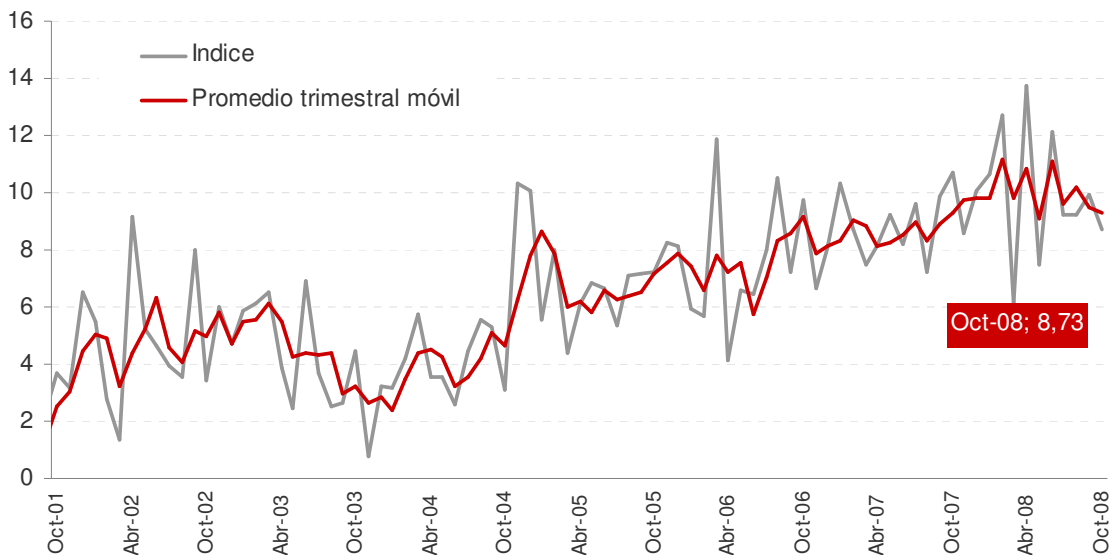
Informe Semanal de los Mercados



Por otro lado, el gobierno está preparando un proyecto que estimule la repatriación de unos US\$2.000 millones a US\$5.000 millones para dar mayor liquidez al mercado local. A pesar de la desaceleración que se espera para el próximo año, se espera que ésta sea la economía con mayor crecimiento de la región. Estamos positivos en este mercado.

Producto interno bruto PERU

variación 12 meses



Argentina

Durante el tercer trimestre del año, la economía creció un 6.5%, marcando una desaceleración con los trimestres anteriores. Para el próximo año se espera una desaceleración mayor considerando el escenario externo, la caída en los precios de la materias primas y el desorden fiscal. Finalmente, el gobierno concretó la expropiación de Aerolíneas Argentinas al grupo español Marsans.

Europa

El presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet, dijo esta semana que la política monetaria tiene un piso, anticipando que no veremos bajas de tasas agresivas como los que están llevando a cabo el FED y el Banco de Inglaterra.

El IPC de Noviembre cayó en línea con las estimaciones de mercado, -0.5%, acumulando 2.1% de inflación en 12 meses.

En esta región tenemos un sesgo negativo, para economías desarrolladas y emergentes.

SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

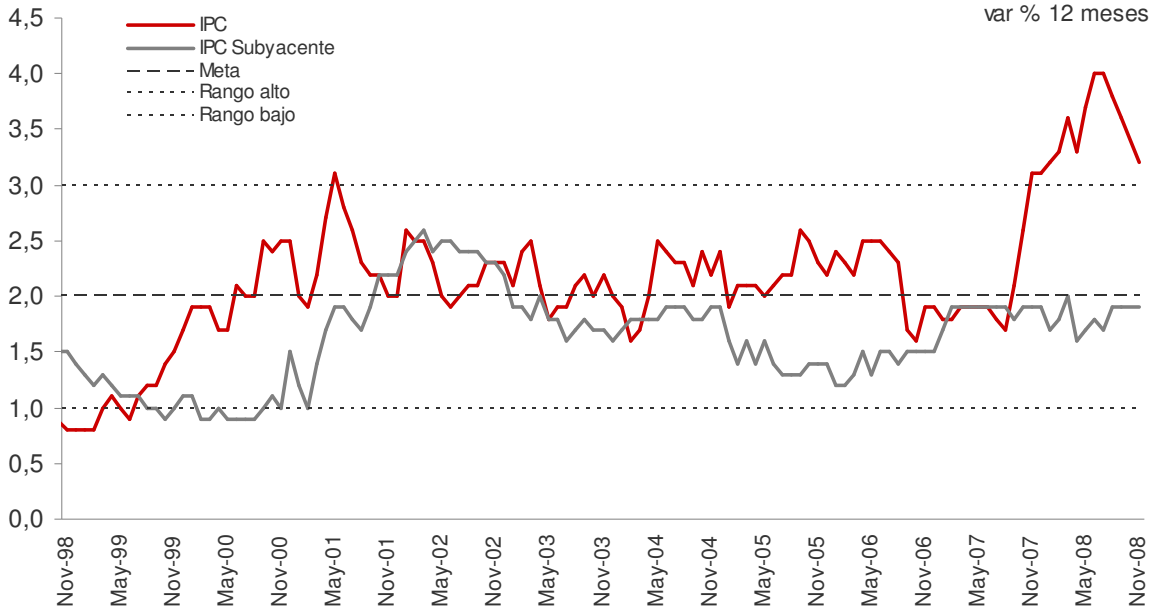
CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa

Informe Semanal de los Mercados



Zona Euro: inflación var % 12 meses



Francia

La inflación está cediendo aceleradamente, al ritmo de las expectativas económicas. En noviembre el IPC cayó un 0.5%, acumulando un 1.6% en 12 meses.

Inglaterra: inflación pegajosa

A pesar del continuo debilitamiento de los datos económicos y la fuerte corrección en el mercado inmobiliario, la inflación cede, pero no al ritmo esperado. Para Noviembre se esperaba un IPC de -0.3%, sin embargo, sólo cayó un 0.1%, acumulando un 4.1% en 12 meses, de hecho, la inflación subyacente (que excluye combustibles y alimentos perecibles) creció por sobre las expectativas y el mes anterior.

SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

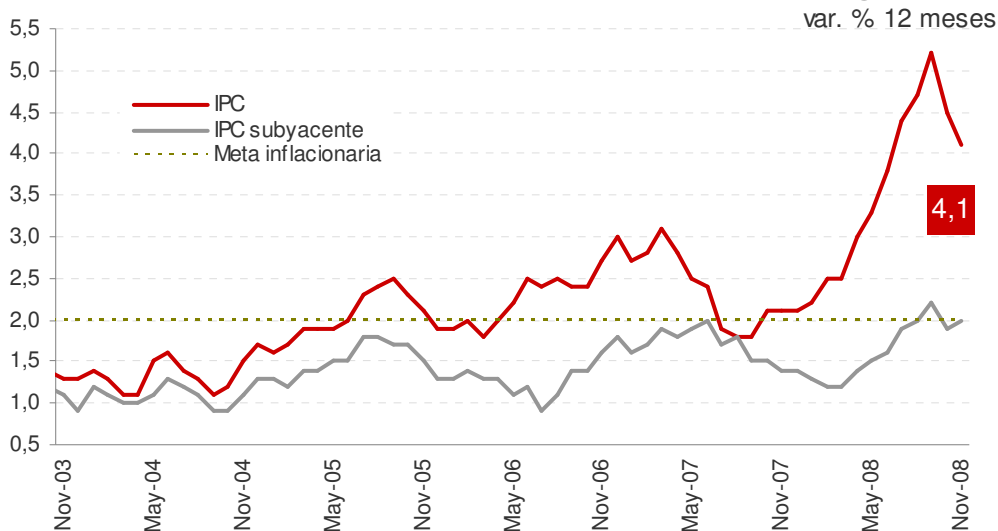
CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa





Inflación en Inglaterra



Rusia

La producción industrial cayó un 8.7% en Noviembre, cuando el mercado esperaba sólo un -1.8% y el gobierno decidió acelerar la devaluación del Rublo, la mayor caída en tres meses y la séptima desde el 11 de Noviembre.

En el gobierno de Putin, Rusia logró estabilidad política y económica, beneficiado por el ciclo de alza en las materias primas. No obstante, el ciclo económico y la fuerte caída del precio del petróleo está cambiando drásticamente el panorama, de hecho, el presupuesto fiscal del año 2009 se realizó estimando el precio del petróleo en US\$70, y The Economist plantea la duda sobre el impacto de la economía en la estabilidad política.

Estamos negativos en esta economía por momento y por factores geopolíticos.

Asia

Japón: ahora juega el Banco de Japón

La agresividad con que el FED bajó la tasa de interés planteó un nuevo escenario, por primera vez desde 1993 la tasa del FED es más baja que la tasa del Banco de Japón (0% a 0,25% contra 0,3% respectivamente).

El diferencial de tasas permite una apreciación del Yen contra el dólar, lo que potenciaría el desarme del Carry Trade, esta apreciación del Yen le quita competitividad a su sector exportador y pone nuevas presiones deflacionarias por el lado de las importaciones.

SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa

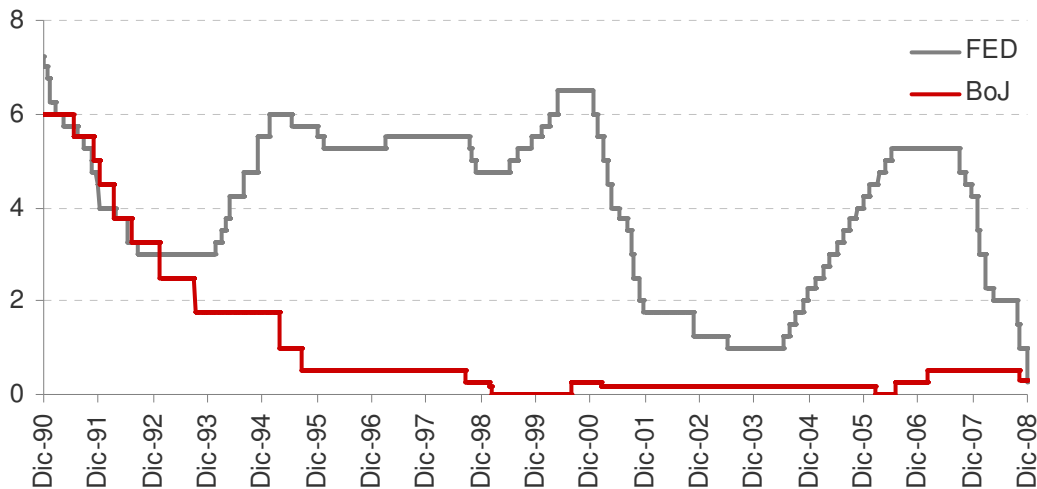
Informe Semanal de los Mercados



Enfocándonos en el mercado, Japón no debiera dar sorpresas ni en el corto ni el mediano plazo, de hecho es un mercado con poco beta, por lo que se presenta como un mercado defensivo, que en el corto plazo se ha beneficiado de la fuerte apreciación del Yen contra el Dólar debido al desarme del Carry Trade.

Tasa de Política Monetaria

Banco de Japón (BoJ) y FED



Yen: apreciación contra el Dólar

Yenes por dólares



China: ajustando estimaciones a la baja

La desaceleración de la producción industrial preocupa, hasta la primera mitad del año seguía creciendo sobre el 15%, no obstante, a Noviembre se ha desacelerado a un 5,4%, lo que se suma a los débiles datos de exportaciones e importaciones que conocimos la semana anterior.

SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa



Informe Semanal de los Mercados



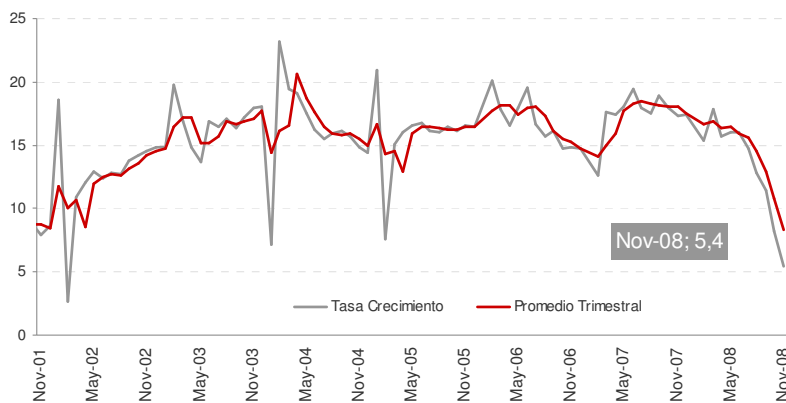
No obstante, el crecimiento de 20.8% en las ventas retail confirma la tesis de inversión: crecimiento de la demanda interna.

El sistema económico chino, y la solidez de sus cuentas externas lo dejan en buen pie para atravesar esta crisis. No obstante, esta semana, el banco de inversión JPMorgan bajó su estimación de crecimiento para el 2009, pasando desde un 8.1% a un 7.8%.

Sin embargo, el mercado chino parece descorrelacionado del resto, y es nuestro mercado accionario favorito.

Producción industrial China

variación % anual



India: fuerte caída en el nivel de precios

La economía india esta experimentando una fuerte caída en el nivel de precios, pues en Agosto la inflación se acercaba a 13% y ahora se encuentra en 6.84%, muy cerca de su meta anual de 5.5%.

La fuerte caída en los precios de los combustibles es la principal causante.

En este mercado tenemos un sesgo negativo considerando los débiles datos macroeconómicos y los conflictos geopolíticos.

SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

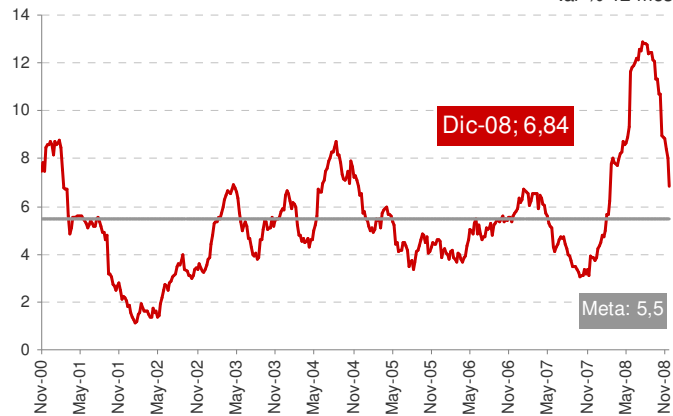
CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa

Informe Semanal de los Mercados



India: inflación var % 12 meses



Este documento es elaborado por Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros y su contenido no constituye una oferta o una solicitud de compra o de suscripción de ningún valor u otro instrumento, o de realizar una inversión, sino que se publica con un propósito meramente informativo. La información contenida en este documento no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción respecto de cualquiera de estos instrumentos, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo que Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros o sus respectivas empresas y/o personas relacionadas no asume responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de este documento o su contenido. Cualquier opinión expresada en este material está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros, quien no asume la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros o cualquiera de sus personas relacionadas, vendedores, u otros empleados podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión contraria a aquéllas expresadas en el presente documento.

SEGUROS

Seguros de Vida
Seguros de Auto
Seguros de Hogar
Seguros Corporativos

PREVISION

Rentas Vitalicias
Rentas Privadas
APV Colectivo
APV

AHORRO

Fondos Mutuos
Seguros con Ahorro
Corredores de Bolsa

CREDITOS

Créditos de Consumo
Créditos a Pensionados
Créditos Hipotecarios
Tarjeta Consorcio Visa