



Deuda Emergente en Moneda Local

Una Irresistible Alternativa de Inversión

Gonzalo Rengifo Abbad
San José, Costa Rica Junio de 2008

II REUNIÓN
FEDERACIÓN IBEROAMERICANA
DE FONDOS DE INVERSIÓN
COSTA RICA 2008

Un panorama cambiante

Una historia con dos dimensiones

Una irresistible oportunidad de inversión

Proceso de Inversión

Situación actual

Latinoamérica, una región prometedora

Anexos



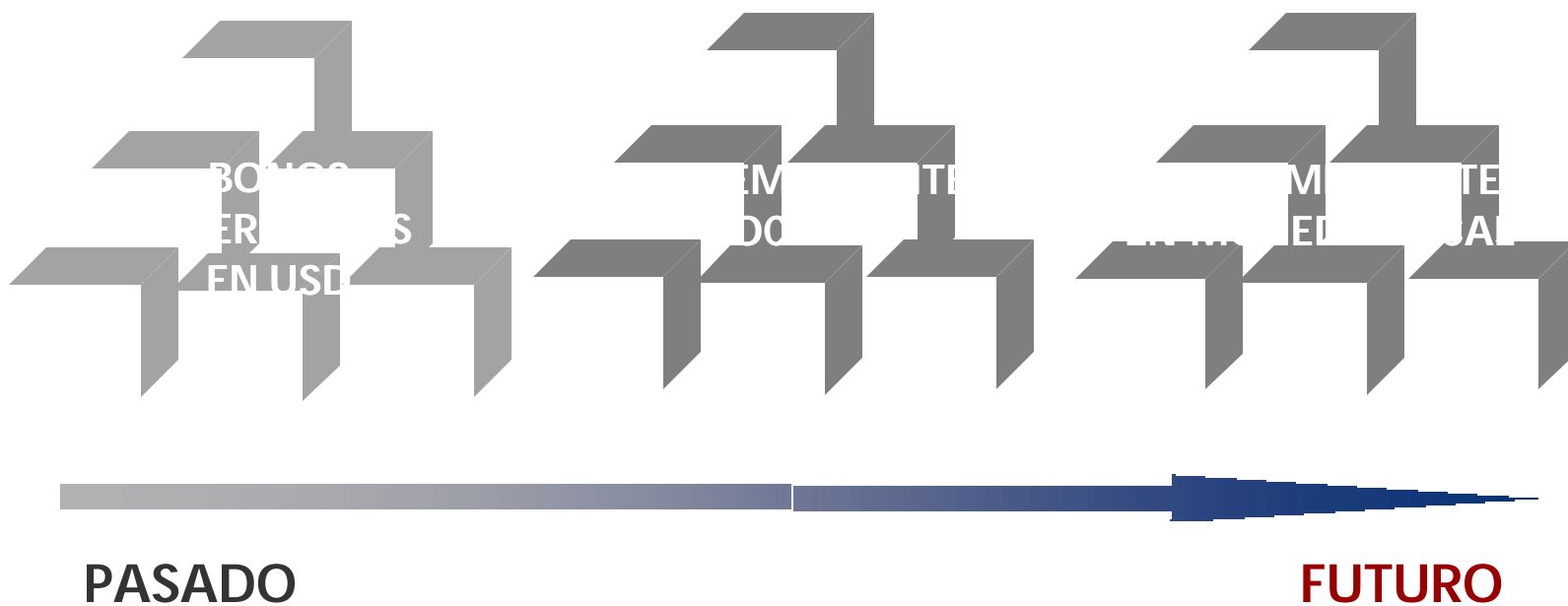
Panorama cambiante



El panorama de los mercados emergentes ha cambiado...



Los bonos locales son el futuro

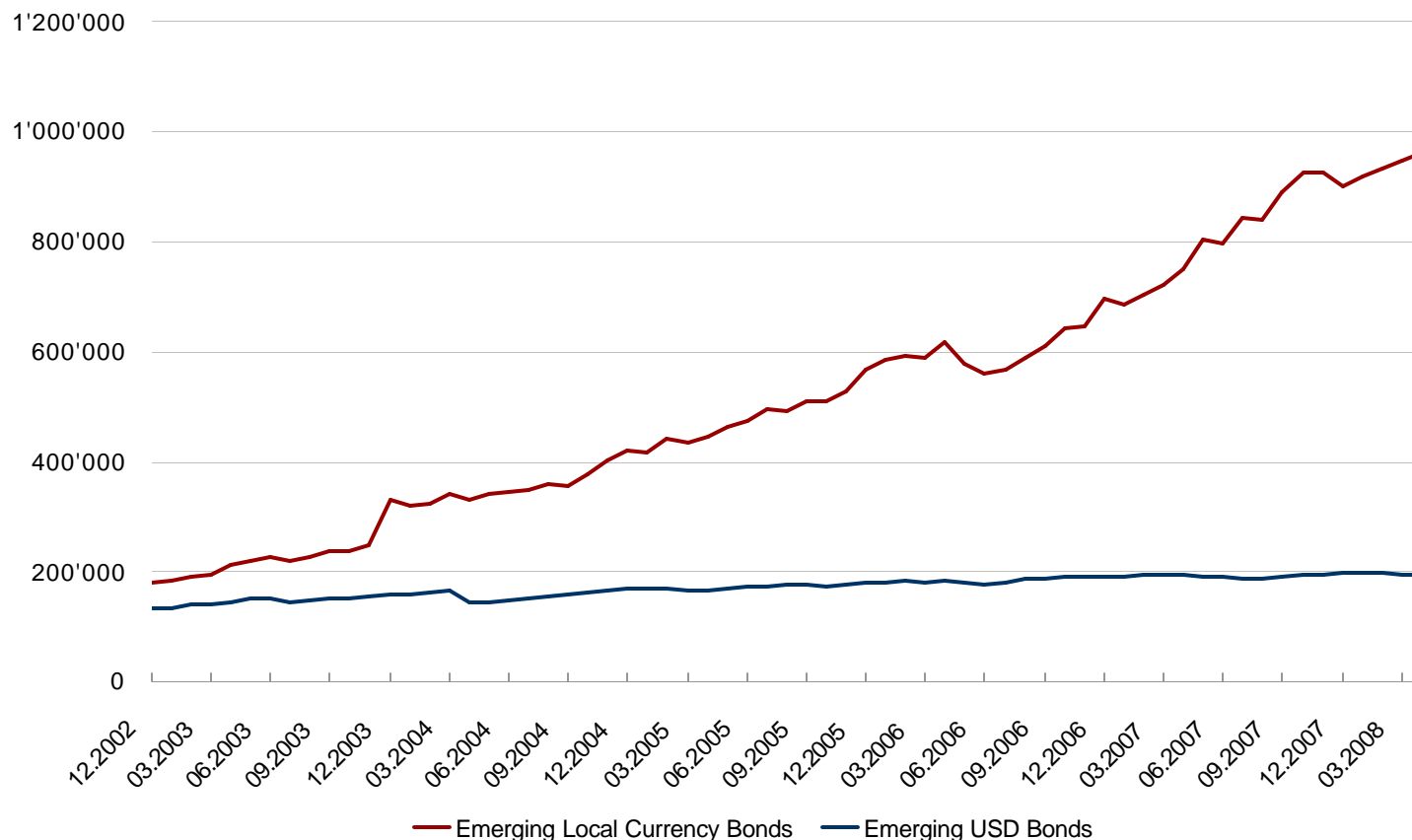


...reflejando la realidad de la evolución del tipo de activo



Fuerte crecimiento de los bonos en moneda local vs. estancamiento de los bonos en USD

VALOR MERCADO EN MILLONES USD



Indices: JP Morgan GBI-EM Broad Diversified, JP Morgan EMBI Global Diversified

Fuente: JP Morgan, del 31.12.2002 al 30.04.2008

Cada segmento tiene sus propias características...

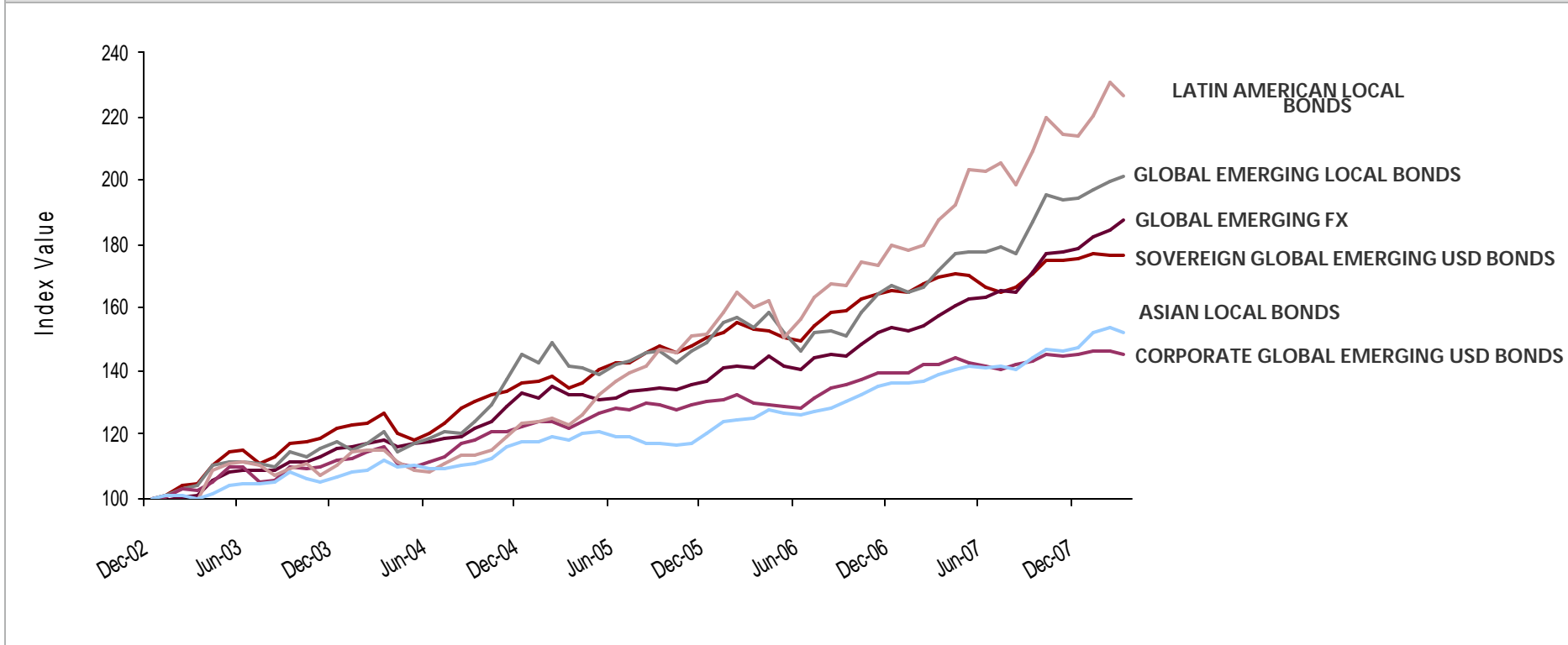


Characteristics	Sovereign Global Emerging USD Bonds	Corporate Global Emerging USD Bonds	Global Emerging Local Bonds	Asian Local Bonds	Latin American Local Bonds	Global Emerging FX
Primary Investment	Sovereign bonds denominated in USD	Corporate bonds denominated in USD	Domestic bonds denominated in local currencies	Asian domestic bonds denominated in local currencies	Latin American domestic bonds denominated in local currencies	3-month FX forwards
Currency Exposure	✗	✗	✓	✓	✓	✓
Duration Exposure	✓	✓	✓	✓	✓	✗
Corporate Exposure	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Asia Exposure	✓	✓	✓	✓	✗	✓
EEMEA Exposure	✓	✓	✓	✗	✗	✓
Latin America Exposure	✓	✓	✓	✗	✓	✓

...con perfiles de rendimiento diferentes...



RENTABILIDADES ACUMULADAS DEL INDICE DESDE FINALES DE 2002



Datos históricos: 31.12.2002 – 30.04.2008

...y características de riesgo distintas



Ofreciendo diferentes oportunidades de inversión

Correlations (Monthly)	Sovereign Global Emerging USD Bonds	Global Emerging FX	Global Emerging Local Bonds	Corporate Global Emerging USD Bonds	Asian Local Bonds	Latin America Local Bonds
Sovereign Global Emerging USD Bonds	1.00	0.53	0.50	0.71	0.41	0.53
Global Emerging FX		1.00	0.89	0.34	0.56	0.56
Global Emerging Local Bonds			1.00	0.42	0.55	0.55
Corporate Global Emerging USD Bonds				1.00	0.39	0.23
Asian Local Bonds					1.00	0.32
Latin American Local Bonds						1.00

Datos históricos: 31.12.2002 – 30.04.2008

Una historia con dos dimensiones

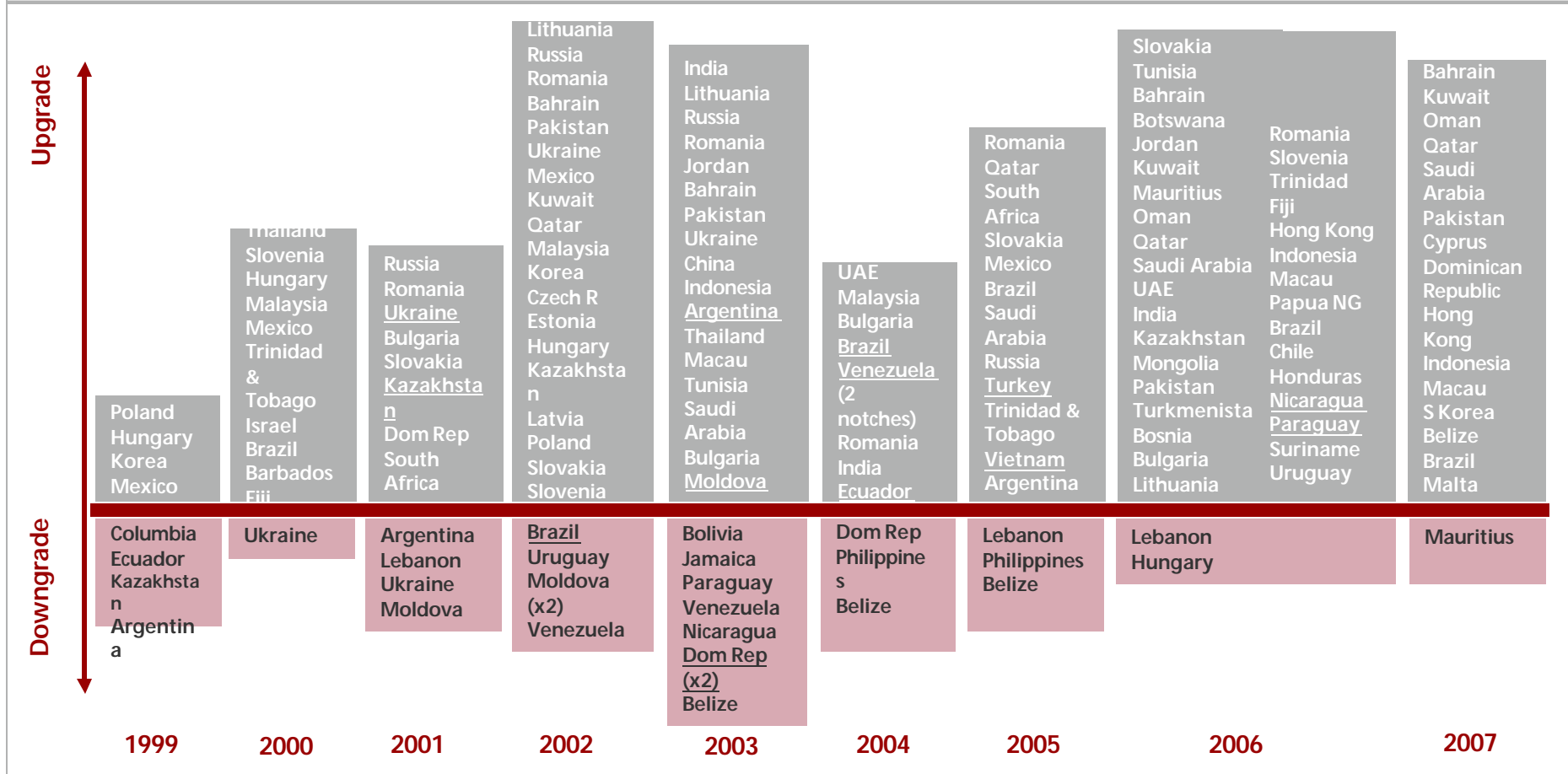


Los fundamentales de los mercados emergentes han mejorado espectacularmente

La tendencia crediticia sigue positiva...



CAMBIOS DE CALIFICACIÓN DEL CREDITO SOBERANO SEGUN MOODY'S 1999-2007



...sostenida por cambios estructurales claves



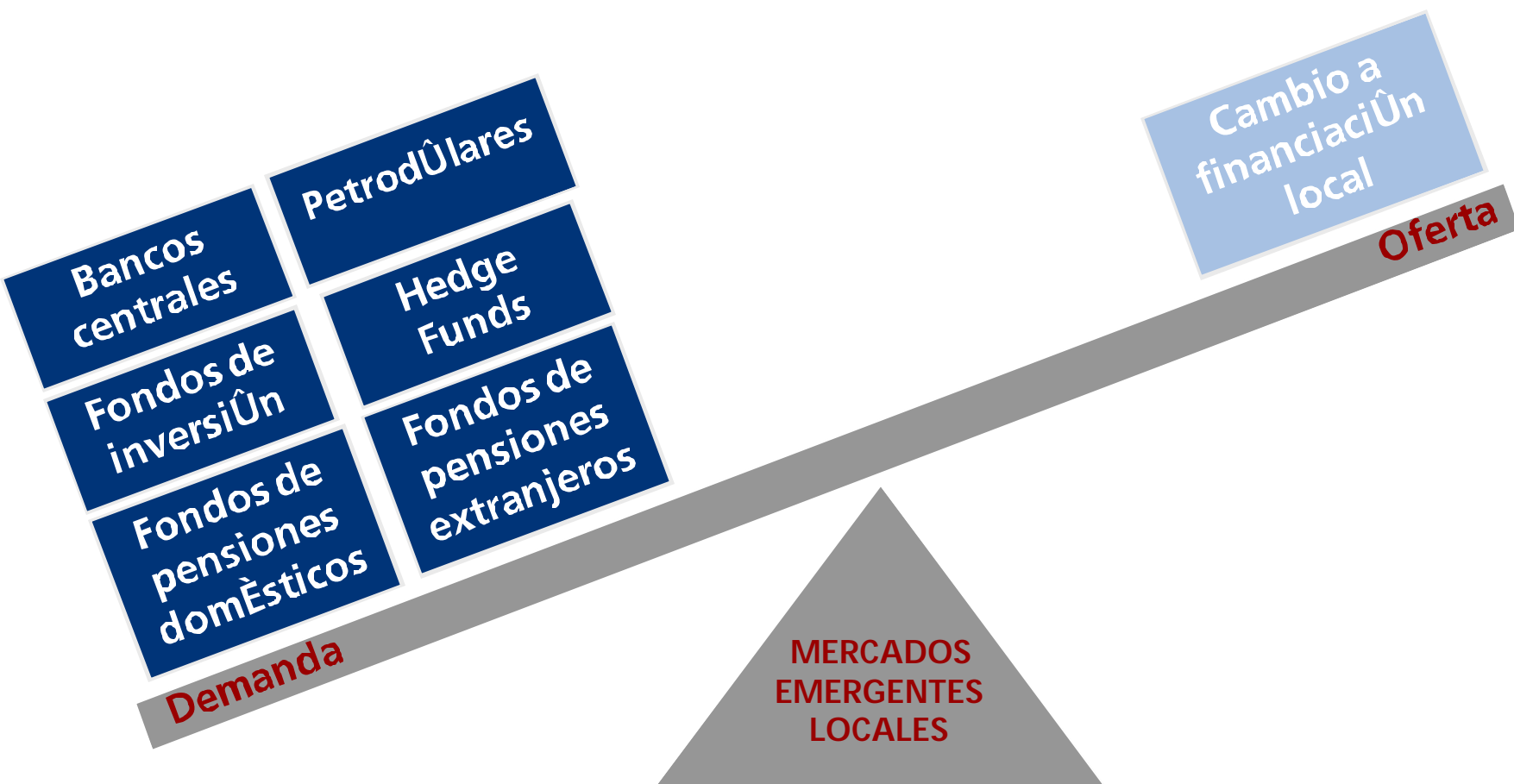
Tendencia hacia un objetivo de inflación, independencia del banco central y sistemas de cambio flotante

- Desde 1996, más de 20 países con economías emergentes han adoptado un sistema de cambio flotante

MARCO DE LA POLITICA MONETARIA EN LOS PAISES EMERGENTES		
	Inflation Target	Central Bank Independence
Brazil	CPIA (broad)	-
Chile	Headline CPI	Yes
Colombia	Headline CPI	Yes
Czech Republic	Headline CPI	Yes
Hungary	Headline CPI	Yes
Israel	Headline CPI	Yes
Korea	Headline CPI	Yes
Mexico	Headline CPI	Yes
Peru	Headline CPI	Yes
Philippines	Headline CPI	Yes
Poland	Headline CPI	Yes
South Africa	Headline CPI	Yes
Thailand	Core CPI	-
Turkey	Headline CPI	-

Existe una dinámica de oferta-demanda muy favorable

La demanda está superando significativamente a la oferta



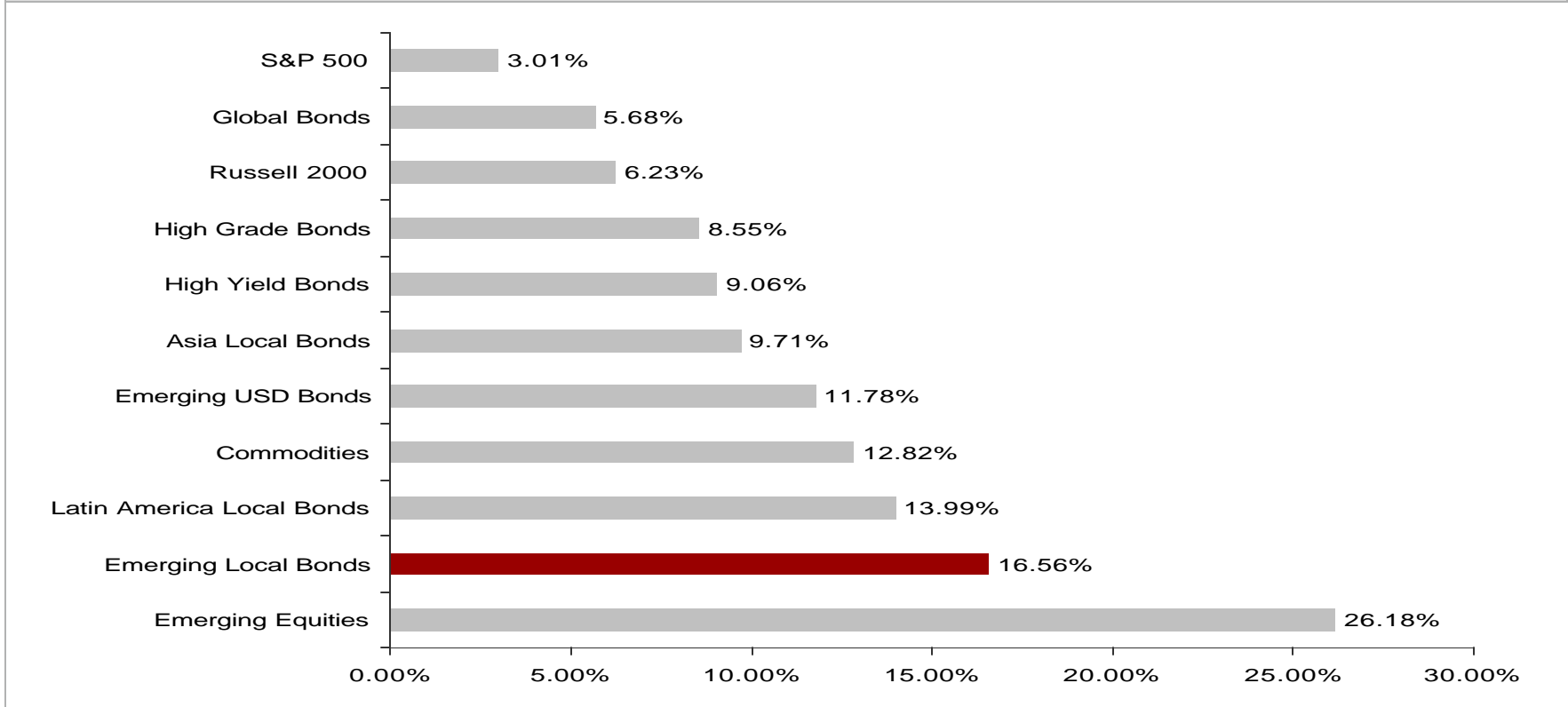
Una irresistible oportunidad de inversión



Los bonos emergentes en moneda local son muy rentables...



RENDIMIENTOS ANUALIZADOS DESDE FINALES DE 2001



Datos históricos anualizados: 31.12.2001 – 30.04.2008

Fuente: JP Morgan/HSBC/Bloomberg

...y están bien diversificados tanto con otras clases de activos...



Correlations (Monthly)	Emerging Local Bonds	Latin America Local Bonds	Asia Local Bonds	Emerging USD Bonds	Commodities	Global Bonds	High Grade Bonds	High Yield Bonds	Emerging Equities	S&P 500
Emerging Local Bonds	1.00	0.39	0.55	0.50	0.24	0.17	0.34	0.40	0.47	0.24
Latin America Local Bonds		1.00	0.32	0.52	0.09	-0.02	0.02	0.36	0.59	0.50
Asia Local Bonds			1.00	0.41	0.27	0.31	0.32	0.13	0.30	0.09
Emerging USD Bonds				1.00	0.07	0.39	0.48	0.58	0.44	0.41
Commodities					1.00	-0.02	0.14	0.01	0.38	-0.02
Global Bonds						1.00	0.65	-0.09	-0.29	-0.44
High Grade Bonds							1.00	0.34	0.01	-0.10
High Yield Bonds								1.00	0.50	0.59
Emerging Equities									1.00	0.73
S&P 500										1.00
Russell 2000										

Datos históricos: 31.12.2001 – 30.04.2008

Fuente: Pictet/Bloomberg/JP Morgan/HSBC

...como en su propia clase de activo...



Correlaciones (Mensual)	Asia	Europa	LatAm	ME/Africa
Asia	1.00	0.45	0.36	-0.11
Europa		1.00	0.28	0.28
LatAm			1.00	-0.04
ME/Africa				1.00

Datos históricos: 31.12.2001 – 30.04.2008

...mientras que el nivel de riesgo es comparativamente favorable



	Emerging Local Bonds	Asia Local Bonds	Latin America Local Bonds	Emerging USD Bonds	Commodities	Global Bonds	High Grade Bonds	High Yield Bonds	Emerging Equities	S&P 500	Russell 2000
Ratios de Sharpe	1.50	1.41	1.39	1.29	0.76	0.50	0.88	1.07	1.21	-0.01	0.19

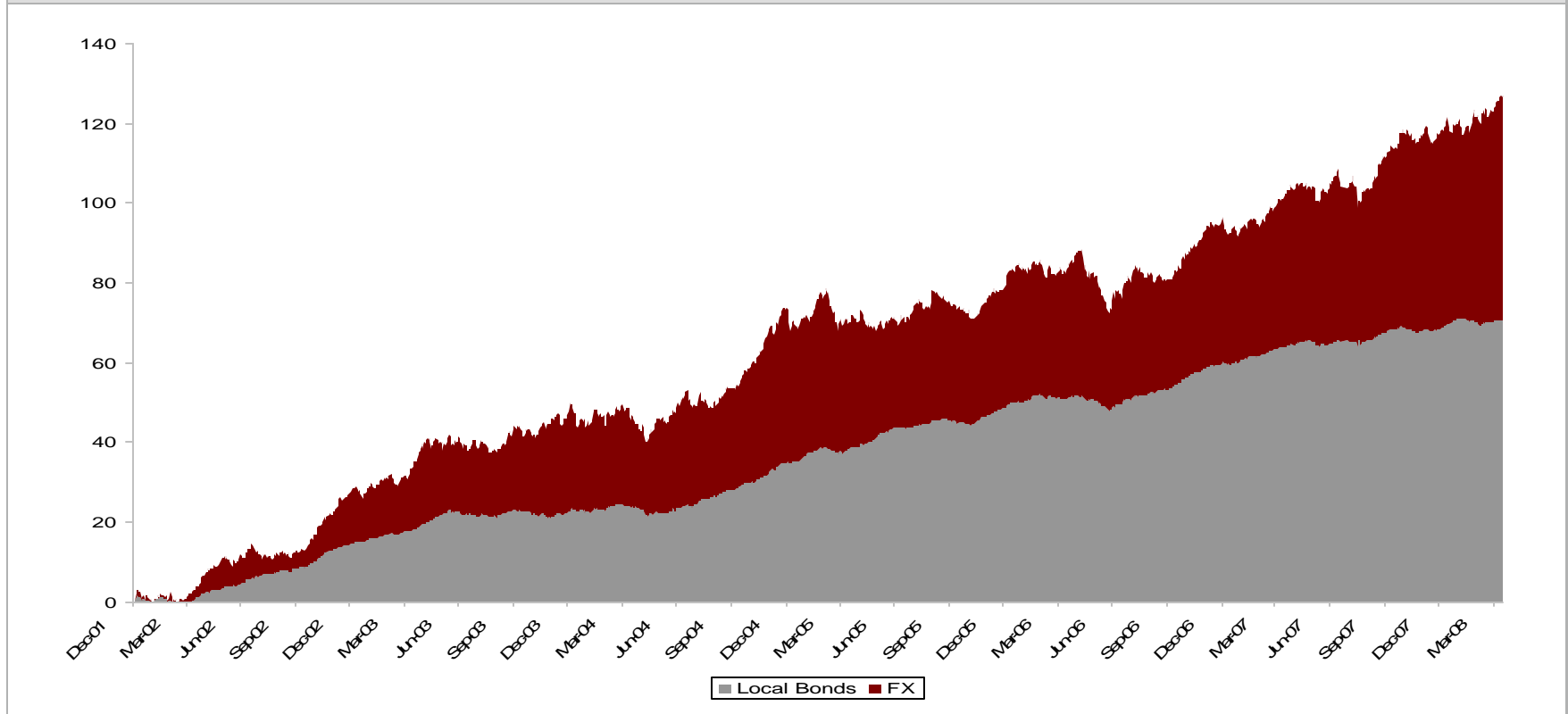
Datos históricos: 31.12.2001 – 30.04.2008

Principales componentes del rendimiento : bonos y divisas



Siendo el rendimiento de los bonos superior al de las divisas y con menor volatilidad

RENDIMIENTOS ANUALIZADOS DESDE FINALES DE 2001



Datos históricos anualizados: 31.12.2001 – 30.04.2008

Fuente: JP Morgan, GBI-EM Index

Proceso de Inversión



Nuestro enfoque sobre la deuda emergente en moneda local



Creemos en...

La separación de los recursos en bloques regionales

- temas regionales
- trading entre y dentro de bloques de países
- relaciones de correlaciones y de volatilidad

La conjugación de análisis top-down y bottom-up

- importancia creciente de la comprensión del entorno de riesgo global (top-down)
- el análisis de los fundamentales por países es clave (bottom-up)

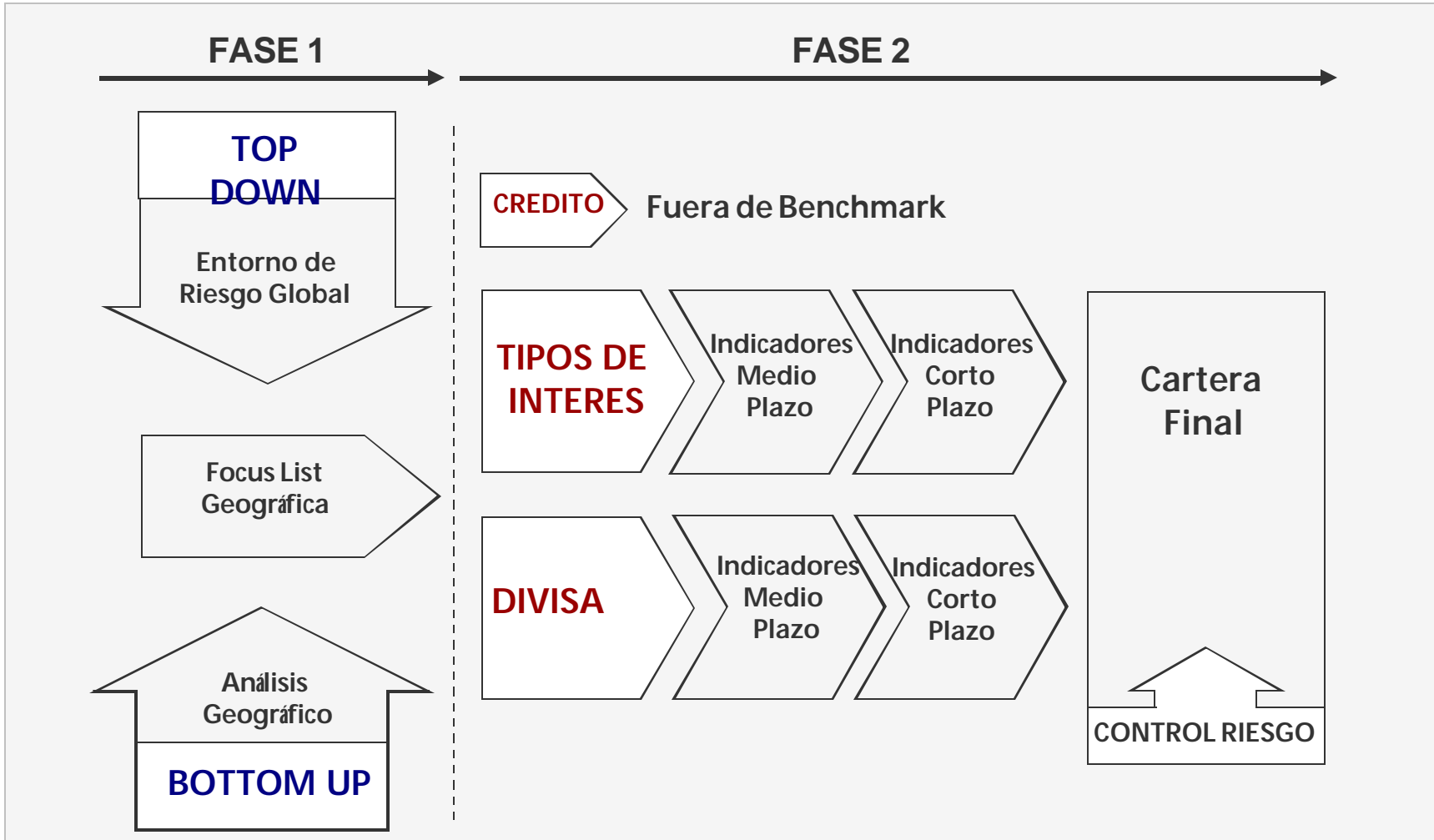
La diversificación de las fuentes de riesgos

- separar monedas y tipos de interés
- el crédito esta fuera del índice

Resumen del proceso de inversión de la deuda emergente en moneda local



Proceso riguroso, repetible y sistemático

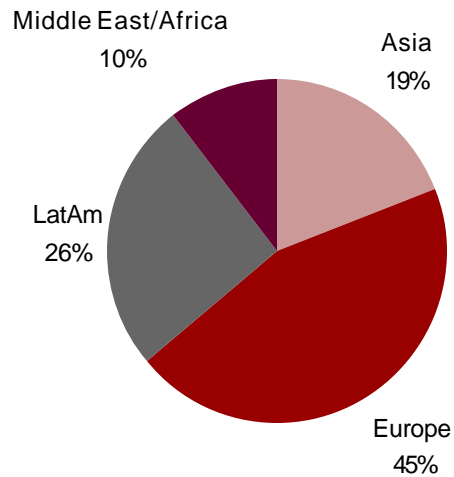


Características del Índice de Deuda Emergente en Moneda Local



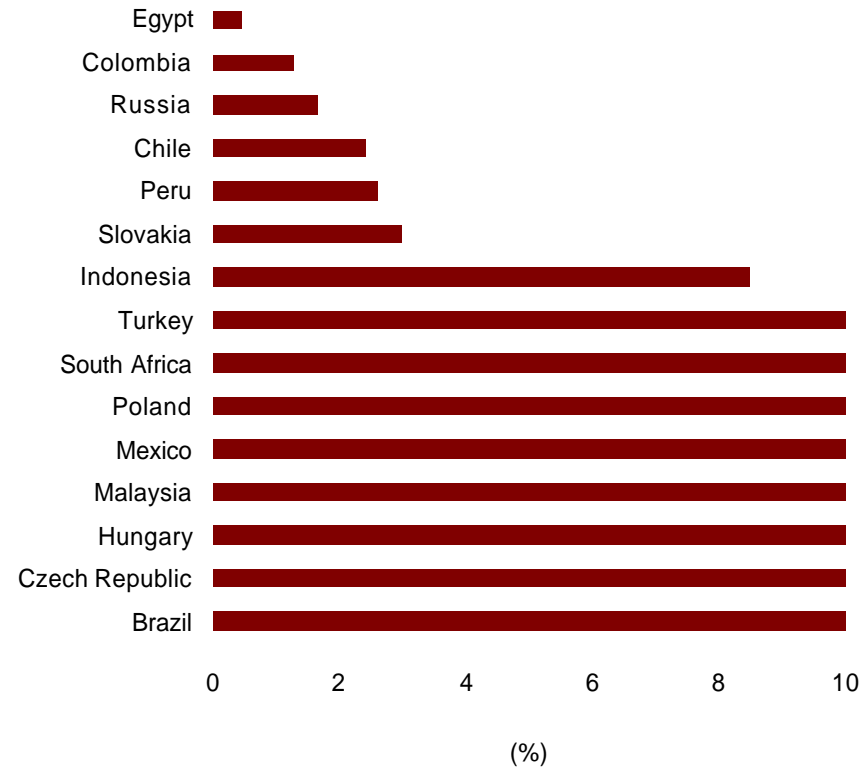
A 30 de Abril de 2008

UNIVERSO DE LOS BONOS LOCALES GLOBALES¹



- Ave. Duration: 4.24 years
- Ave. Rating: A-

PONDERACIONES GEO. DE LOS BONOS LOCALES GLOBALES



Fuente & Notas ¹ JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index

Situación actual

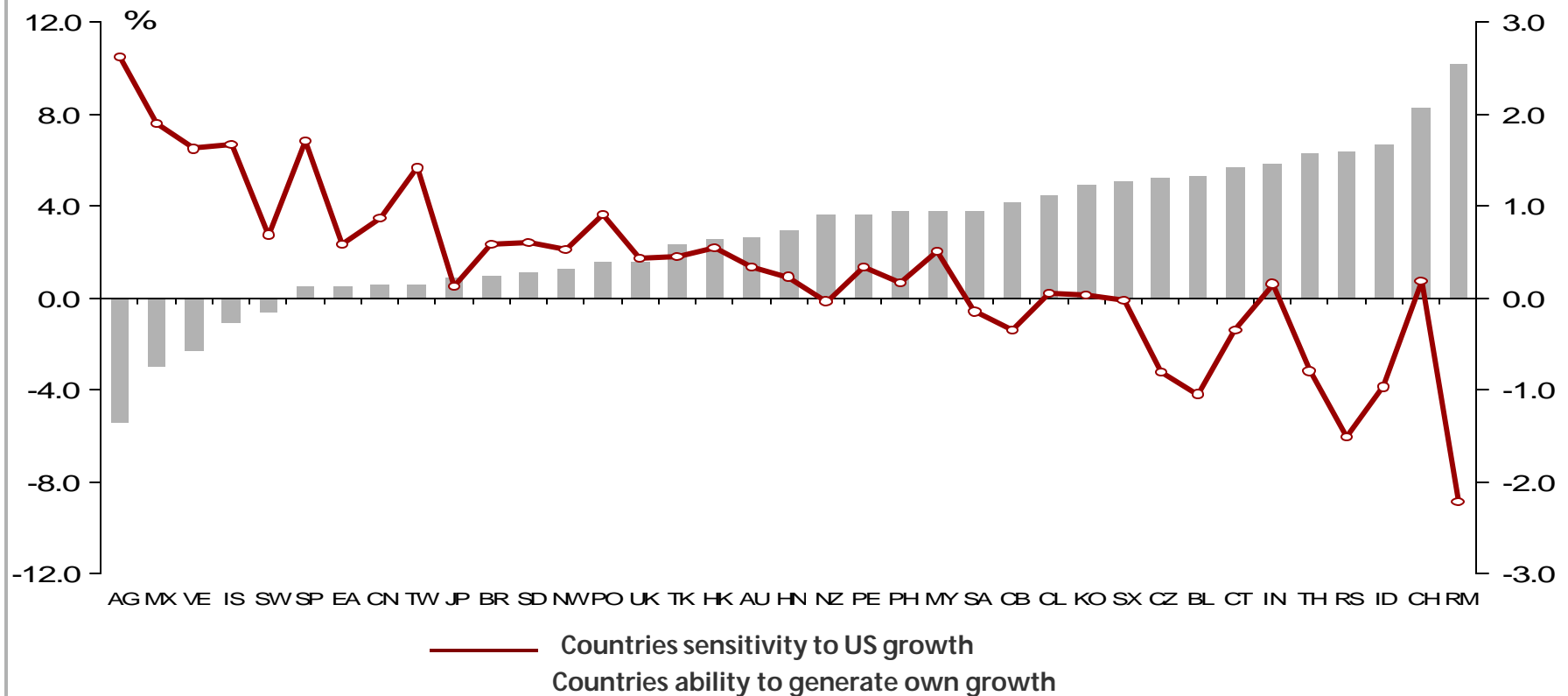


¿Menor vulnerabilidad ante la ralentización americana?



Existen señales que indican la posibilidad de una descorrelación económica ...

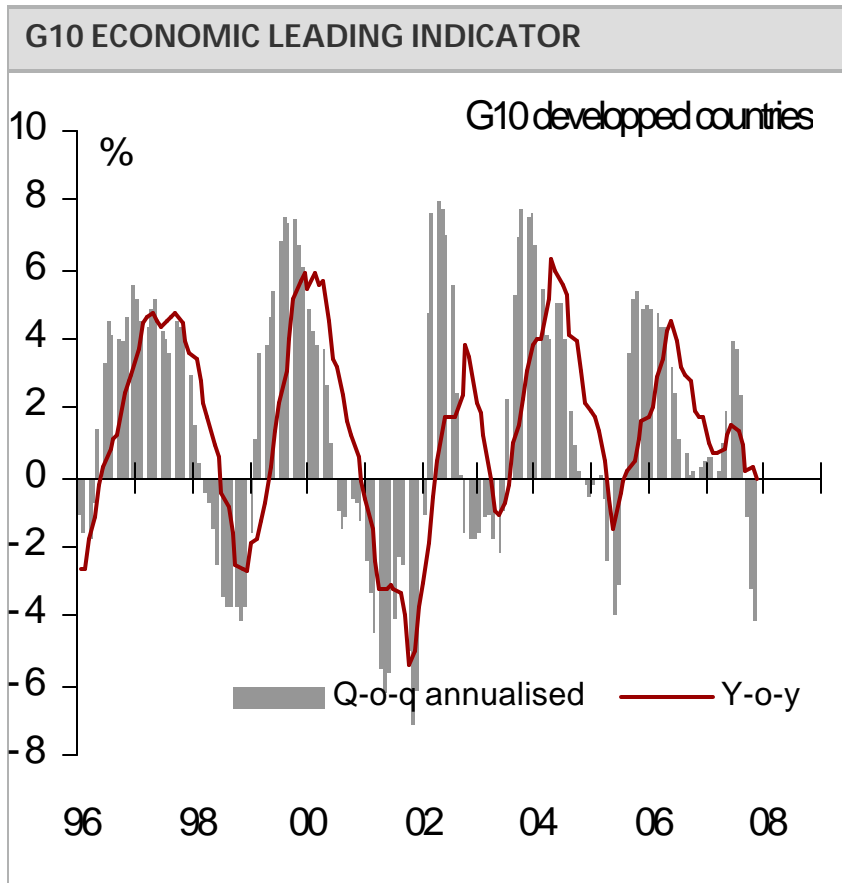
SENSIBILIDAD DE LOS PAISES AL CRECIMIENTO AMERICANO Y CAPACIDAD PARA GENERAR CRECIMIENTO PROPIO



Resulta evidente ante la ralentización del crecimiento de los países desarrollados ...



... en comparación al crecimiento de los mercados emergentes

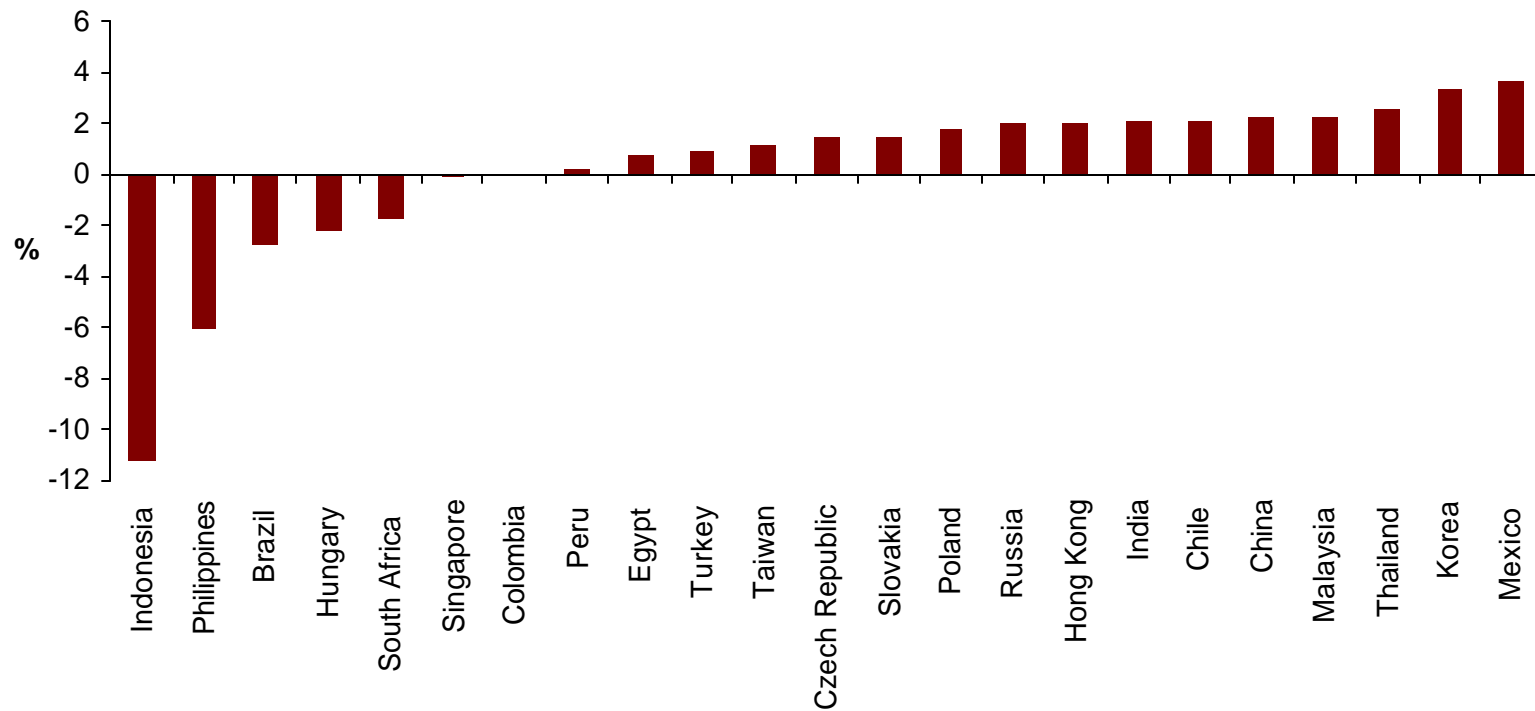


Rentabilidad – nivel geográfico

En términos de moneda local



RENTABILIDADES YTD POR PAIS A FINALES DE ABRIL DE 2008 (MONEDA LOCAL)



Datos históricos: 31.12.2007 – 30.04.2008

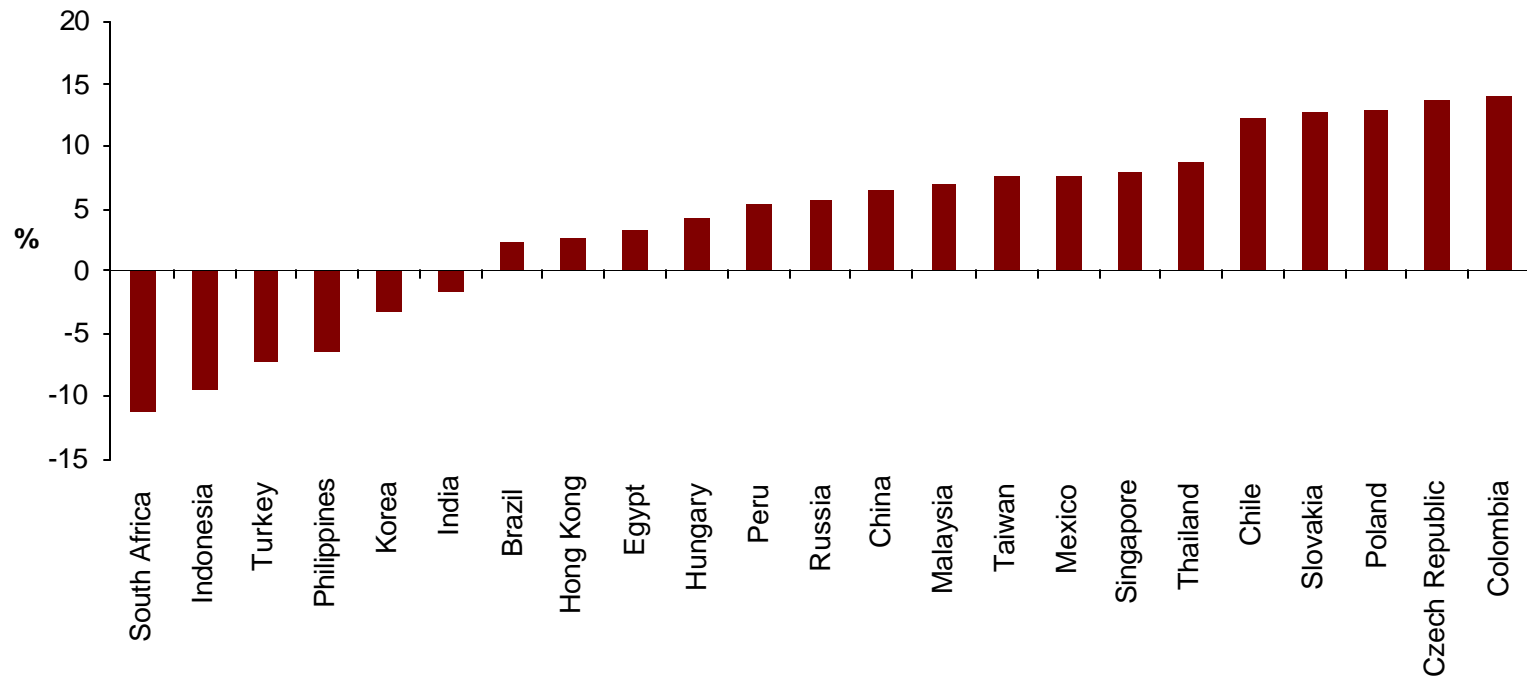
Fuente: JP Morgan/Bloomberg

Rentabilidad – nivel geográfico

En USD



RENTABILIDADES YTD POR PAIS A FINALES DE ABRIL DE 2008 (USD)



Datos históricos: 31.12.2007 – 30.04.2008

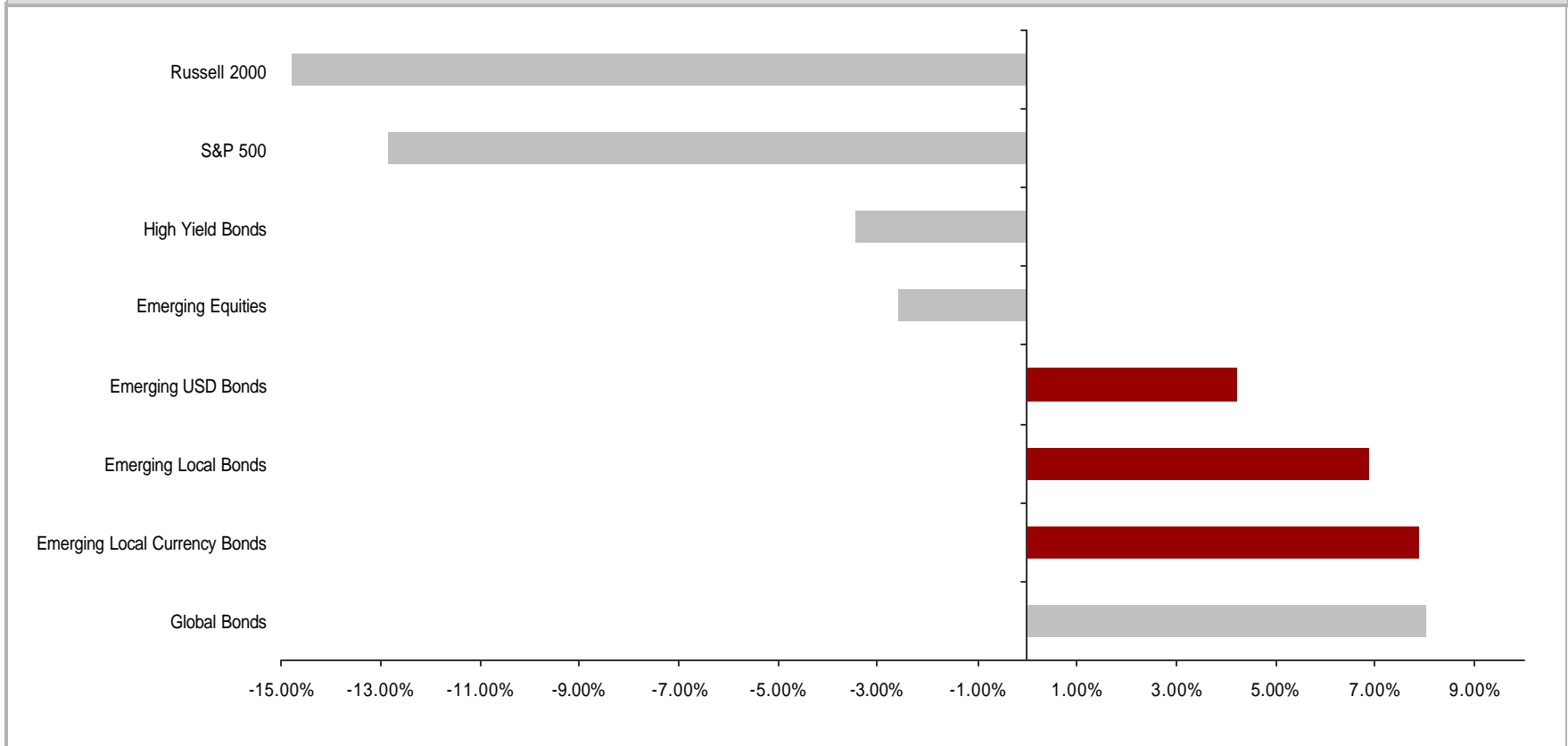
Fuente: JP Morgan/Bloomberg

La descorrelación financiera se ha evidenciado durante el reciente periodo volátil...



...vista la resistencia ofrecida por los activos de los mercados emergentes

RENTABILIDADES COMPARATIVAS DE 5 MESES HASTA FINALES DE FEBRERO 2008



Datos históricos: 31.09.2007 – 29.02.2008

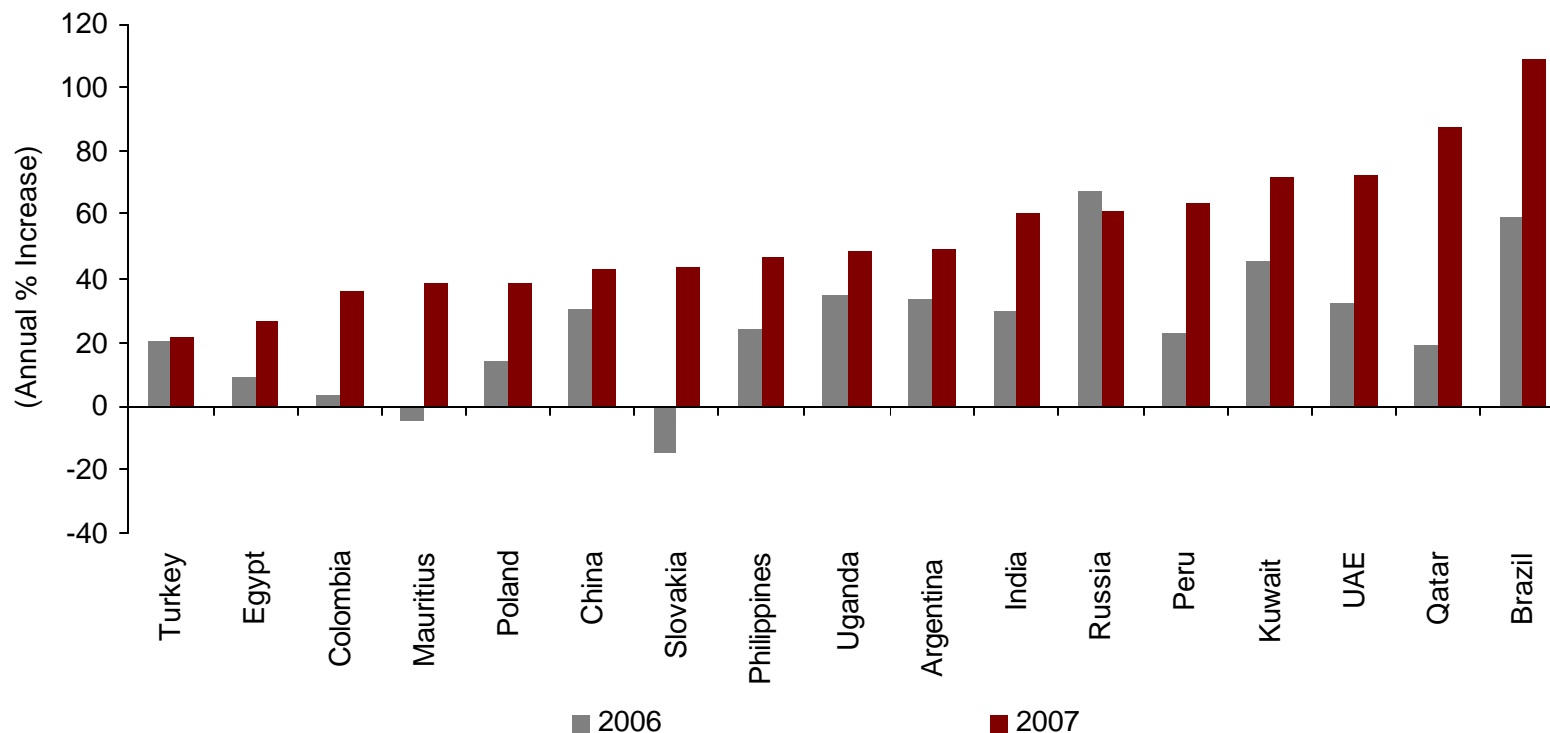
Fuente: JP Morgan/Bloomberg

Reservas extranjeras de los Bancos Centrales en aumento...



...sugiere que las divisas emergentes son mantenidas artificialmente débiles

CRECIMIENTO DE RESERVAS EXTRANJERAS EN 2007 Y 2006



Nota: los datos de 2007 se basan sobre los últimos datos de reservas disponibles – los cuales varían según los países

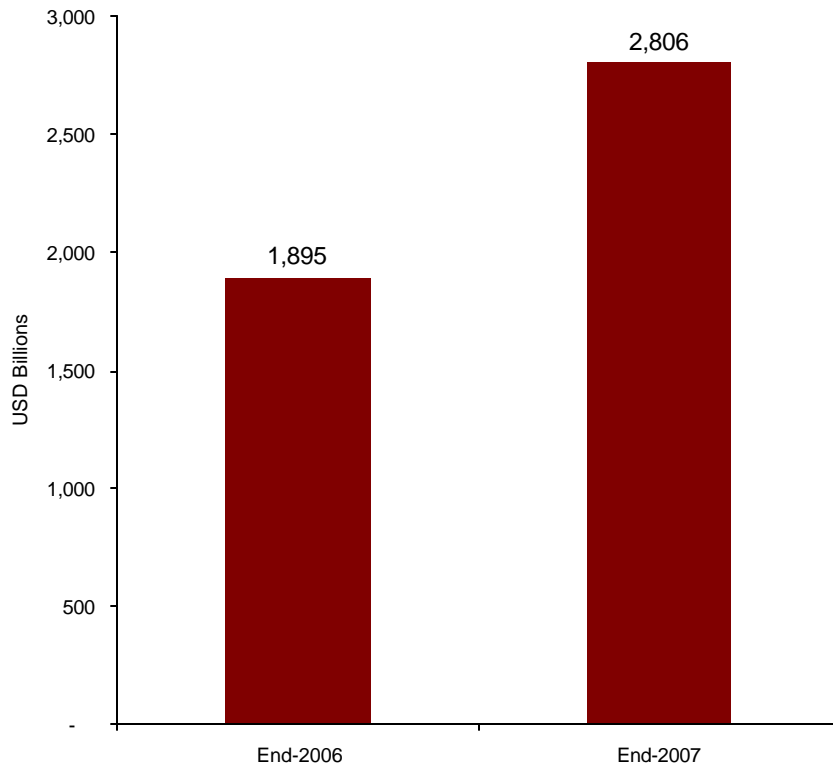
Fuente: Pictet/Bloomberg

El volumen de estos activos es enorme en términos absolutos

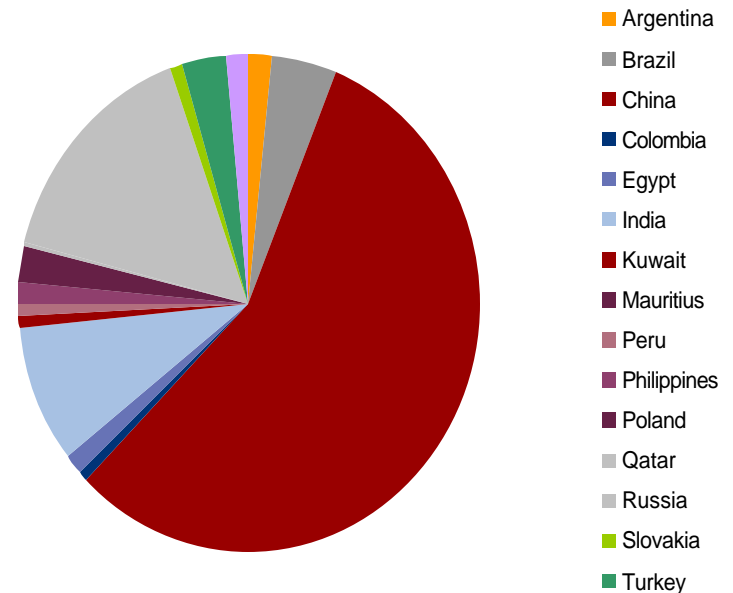


Reservas extranjeras de los bancos centrales de países emergentes ha aumentado de cerca de 1 billón de USD el año pasado

VARIACIÓN VOLUMEN GLOBAL DE RESERVAS EXTRANJERAS EN LOS PAÍSES EMERGENTES



REPARTO POR PAÍSES

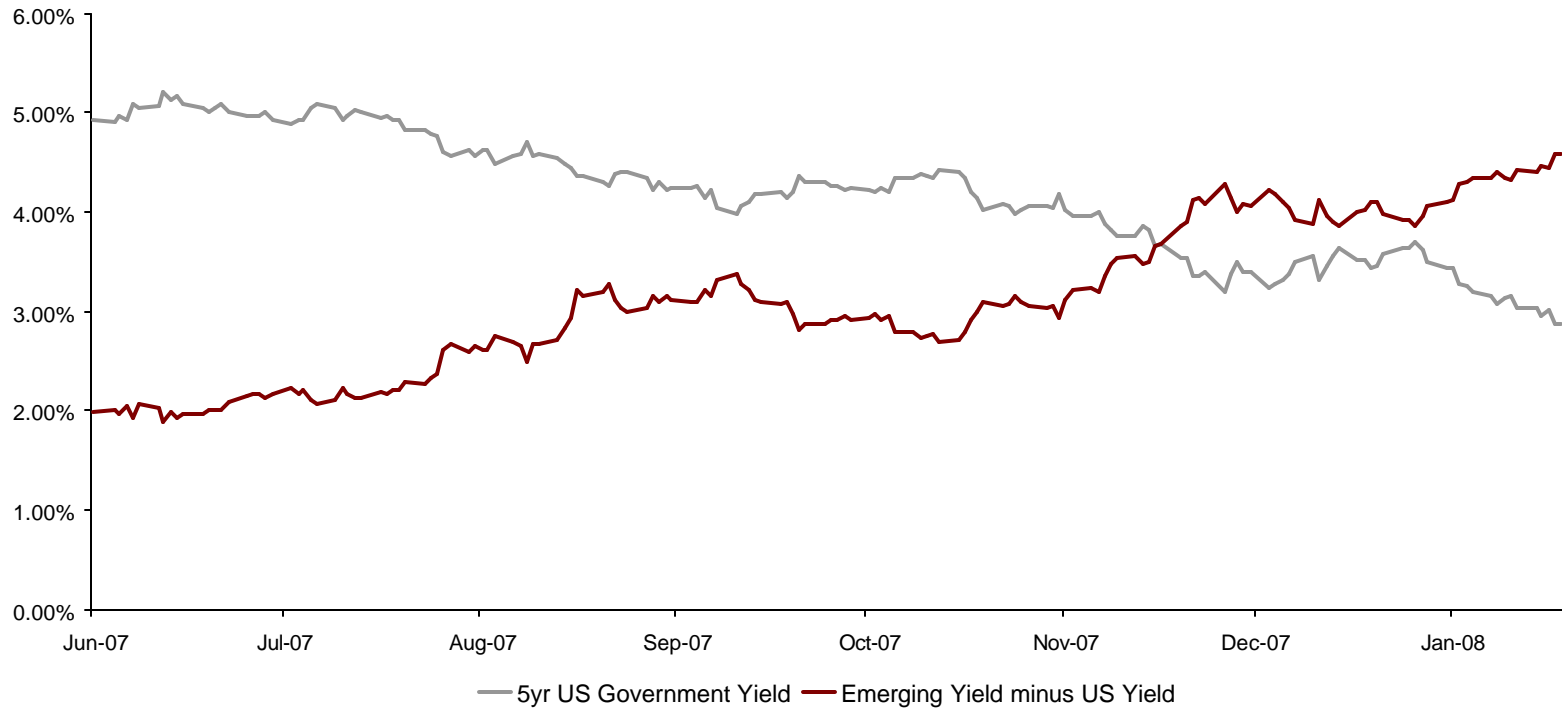


Sin embargo, no solo las divisas de los países emergentes están atractivas



La caída de los yields americanos implica un aumento del carry para los inversores en bonos emergentes

COMPARACIÓN YIELD BONOS AMERICANOS VS. MERCADOS EMERGENTES



Sin embargo, importantes preocupaciones perduran ...



- **Disminución del crecimiento global**
 - Impacto en los países emergentes
- **Peligro de inflación**
 - Limita la rentabilidad de los bonos
- **Solidez del USD**
 - Impacto en las monedas emergentes
- **Políticas de control de apreciación de divisas mediante medidas fuera de mercado**

Latinoamérica, una región prometedora

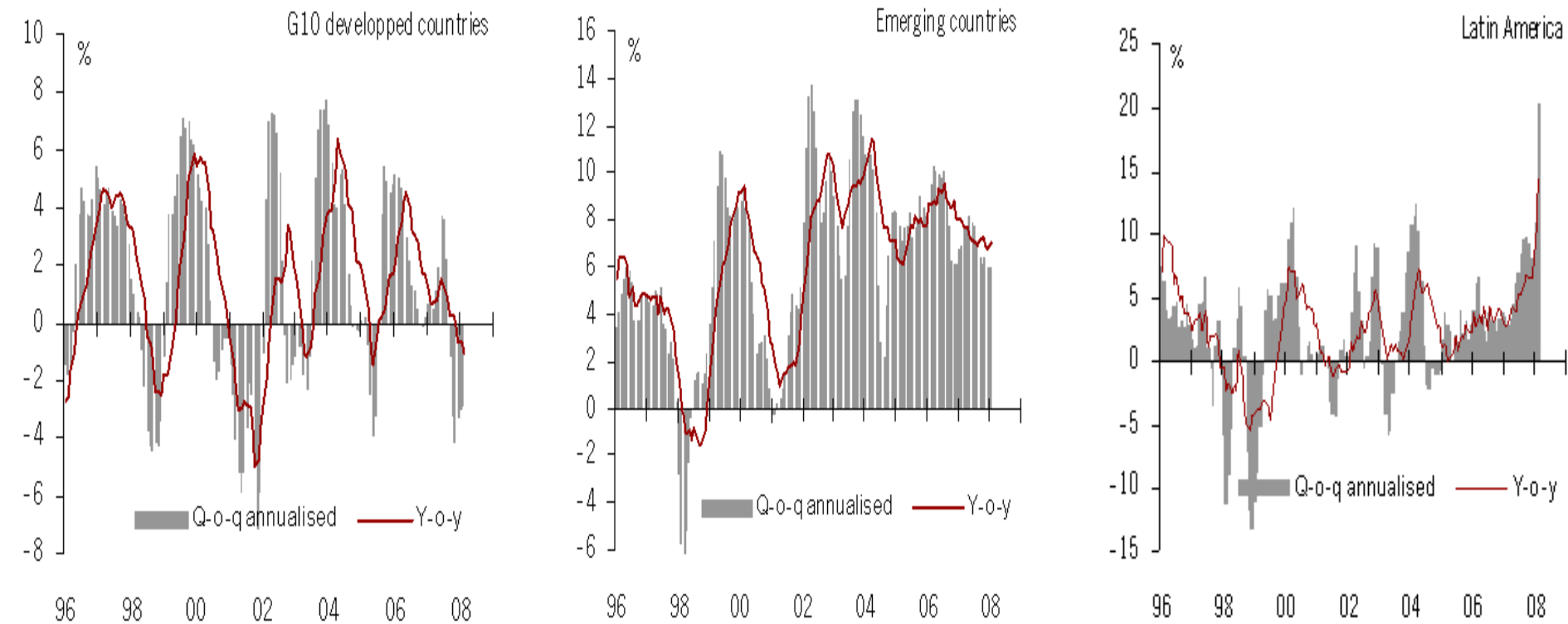


Latinoamérica destaca como robusto outsider ...



Fuerte crecimiento combinado con un aumento de signos de decoupling económico respecto al mundo desarrollado

PRINCIPALES INDICADORES DE CRECIMIENTO



Materias primas en fuerte crecimiento han tenido un papel importante



Una visión constructiva de los commodities implica una visión constructiva de la región

ÍNDICE DEUDA LATINOAMERICANA EN MONEDA LOCAL VS. ÍNDICE COMMODITIES

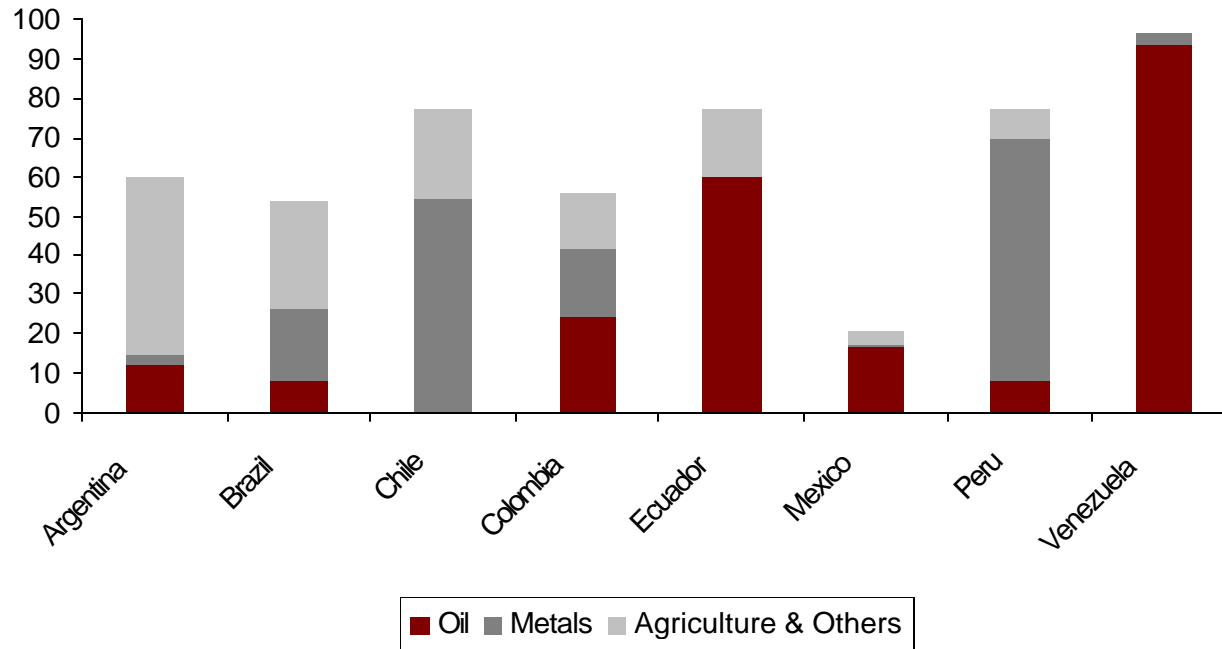


Pero no todos los países son iguales...

El mix de commodities varia según los países



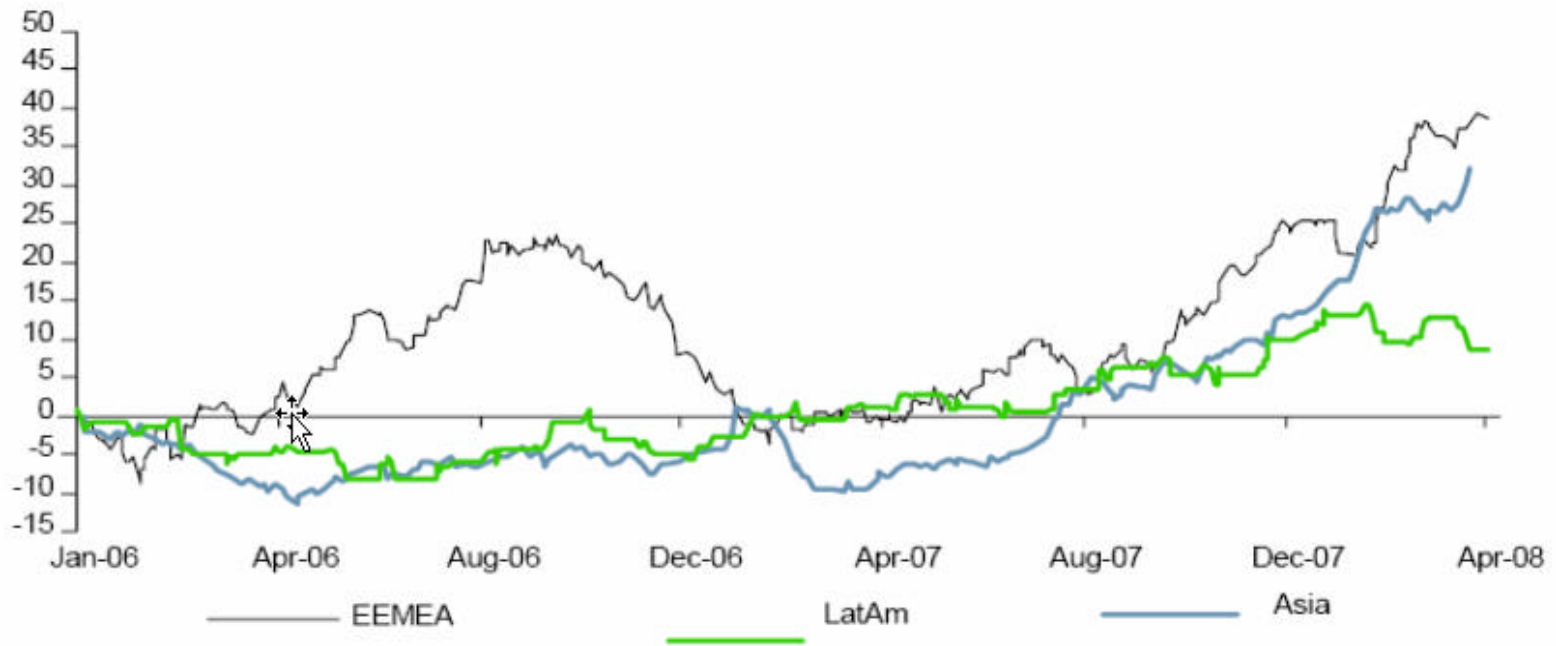
REPARTO DE COMMODITIES EN % POR TIPO DE EXPORTACIÓN DE CADA PAÍS



Las perspectivas inflacionistas han sido bien gestionadas en Latinoamérica



INDICADOR REGIONAL DE SORPRESAS INFLACIONISTAS EN LOS PAISES EMERGENTES



Panorama económico positivo favorecido por reformas en las políticas económicas



Los países de Latinoamérica son investment grade y adoptan políticas ortodoxas

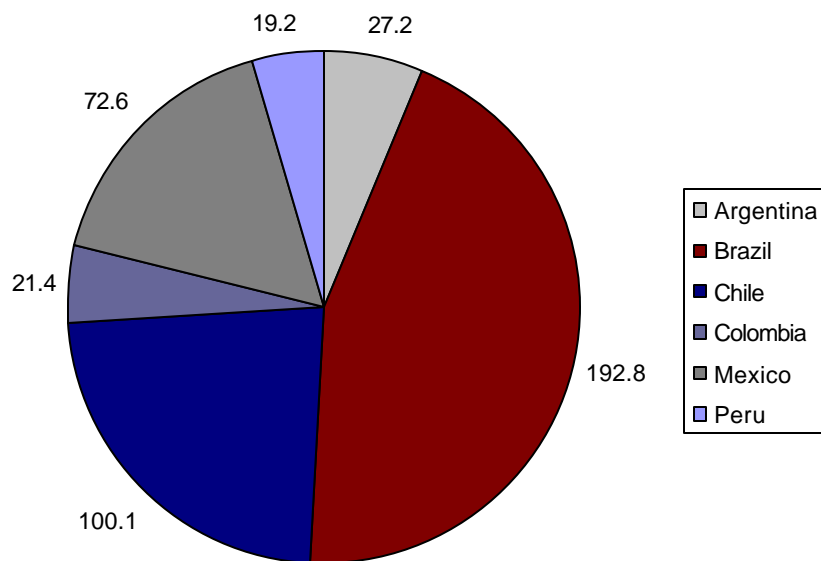
	Country Rating	Monetary Policy	Central Bank	Exchange Rate
	S&P long-term local currency debt	Instrument target	Independence	Free-floating currency
Chile	AA	Headline CPI	✓	✓
Colombia	BBB+	Headline CPI	✓	✓
Brazil	BBB+	CPIA (broad)	x	✓
Mexico	A+	Headline CPI	✓	✓
Peru	BBB-	Headline CPI	✓	✓

Dinámicas de demanda del mercado favorables ...



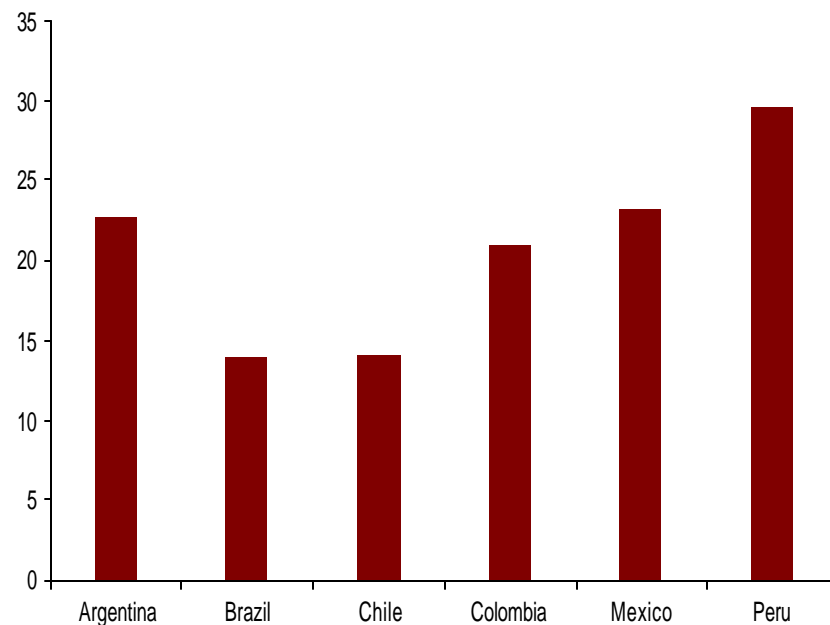
Los fondos de pensiones locales han crecido rápidamente en la región

TAMAÑO DE LOS FONDOS DE PENSIONES POR PAÍS



Total de activos de los fondos de pensiones :
433.000 millones USD

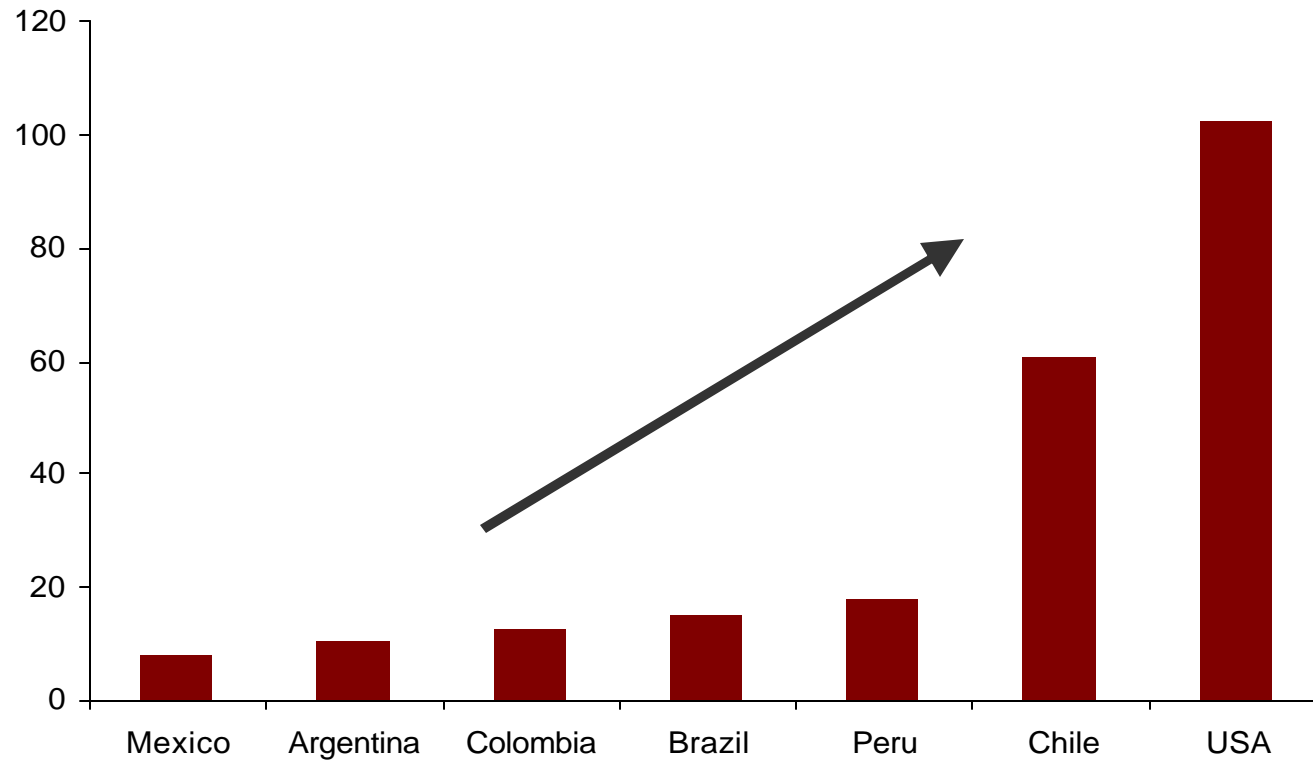
CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES (2000-2007 en %)



... con potencial de crecimiento



TOTAL DE ACTIVOS FONDOS DE PENSIONES / PIB

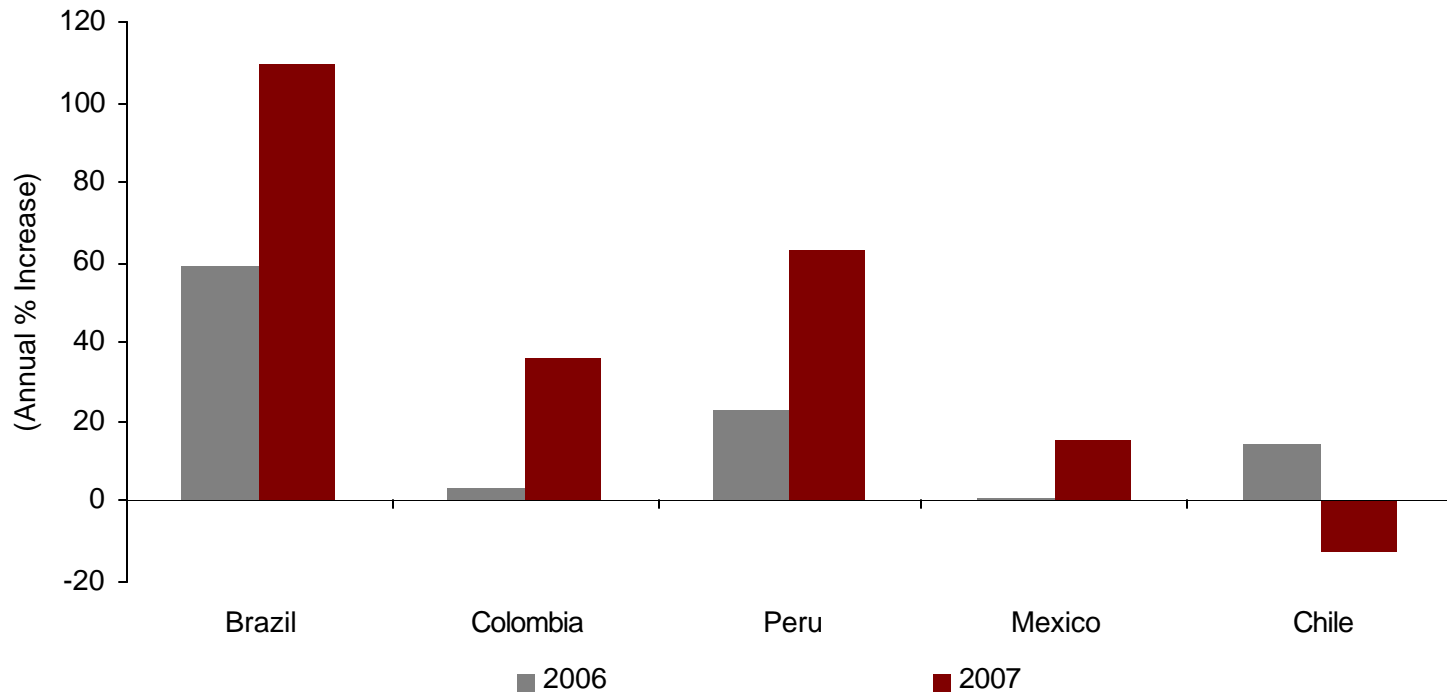


Divisas latinoamericanas mantenidas artificialmente débiles



En gran parte debido a políticas de intervención

CRECIMIENTO DE LOS ACTIVOS DE LA RESERVA INTERNACIONAL EN 2007 Y 2006

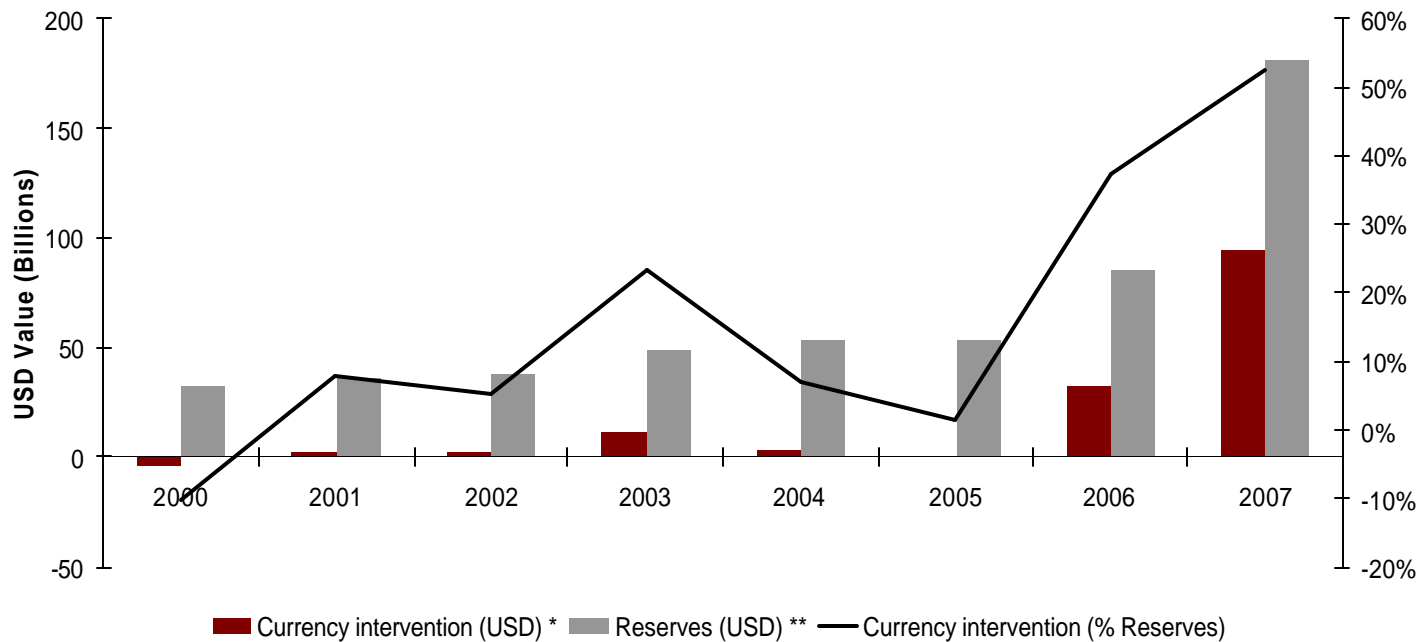


... pero la intervención no se puede mantener para siempre

Existe una significativa presión hacia la apreciación



NIVEL Y PROPORCIÓN DE RESERVAS ADQUIRIDAS DURANTE LA INTERVENCIÓN DEL REAL BRASILEÑO



* Aggregate of monthly data

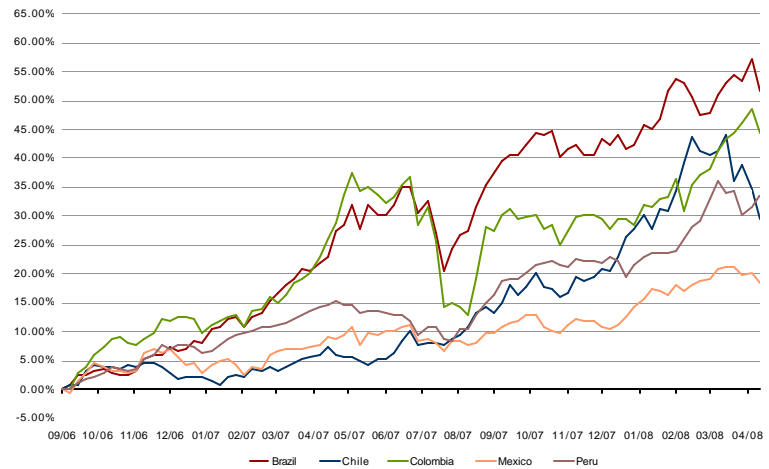
** As at 31st December

¿Porque invertir en un fondo ?

Permite reducir el riesgo-país individual

- Latinoamérica se compone de varios países que reaccionan de manera diferente
- Correlación baja entre países, lo que aporta beneficios en términos de diversificación
- Acceso a los mercados locales facilitado para un fondo
- Riesgos de correcciones bruscas. La gestión activa es la clave de la rentabilidad

RENTABILIDADES POR PAÍ S



Fuente : JP Morgan, weekly data 29.09.2006 – 30.04.2008

CORRELACIÓN Y RIESGO POR PAÍ S

	Brazil	Chile	Colombia	Mexico	Peru	Latam
Brazil	1.00	0.23	0.70	0.53	0.34	0.96
Chile		1.00	0.28	0.27	0.02	0.29
Colombia			1.00	0.56	0.39	0.76
Mexico				1.00	0.34	0.75
Peru					1.00	0.40
Latam						1.00
Ann. Perf.	25.68%	15.98%	22.73%	10.46%	17.92%	19.51%
Indiv. risk	12.37%	10.89%	16.05%	7.66%	7.43%	9.14%

Fuente : JP Morgan, weekly data 30.09.2006 – 30.04.2008

Pictet reconoce que las nuevas clases de activos requieren flexibilidad



Enfoque innovador necesario mediante uso de un índice de referencia

ELECCIÓN DEL BENCHMARK

- Se ha desarrollado un benchmark específico al no existir uno estandarizado en la industria
- En base a la parte Latam del índice JP Morgan GBI-EM Global
- La gestión activa, en base a un benchmark, es una ventaja clave de los especialistas del equipo

CARACTERÍSTICAS DEL BENCHMARK

País	Peso (%)	Duración (años)	Rating medio
Brasil	57.3	2.30	Ba1/BBB+
Chile	2.4	4.41	A1/AA
Colombia	1.4	5.02	Baa3/BBB+
México	36.3	5.19	Baa1/A+
Perú	2.6	8.42	Baa3/BBB-
Conjunto	100	4.04	Baa3/BBB+

Fuente : JP Morgan, Bloomberg as a 30 Abril 2008

Ello es necesario para cumplir el objetivo de ...



... captar el crecimiento y el potencial del universo de inversión de Latinoamérica

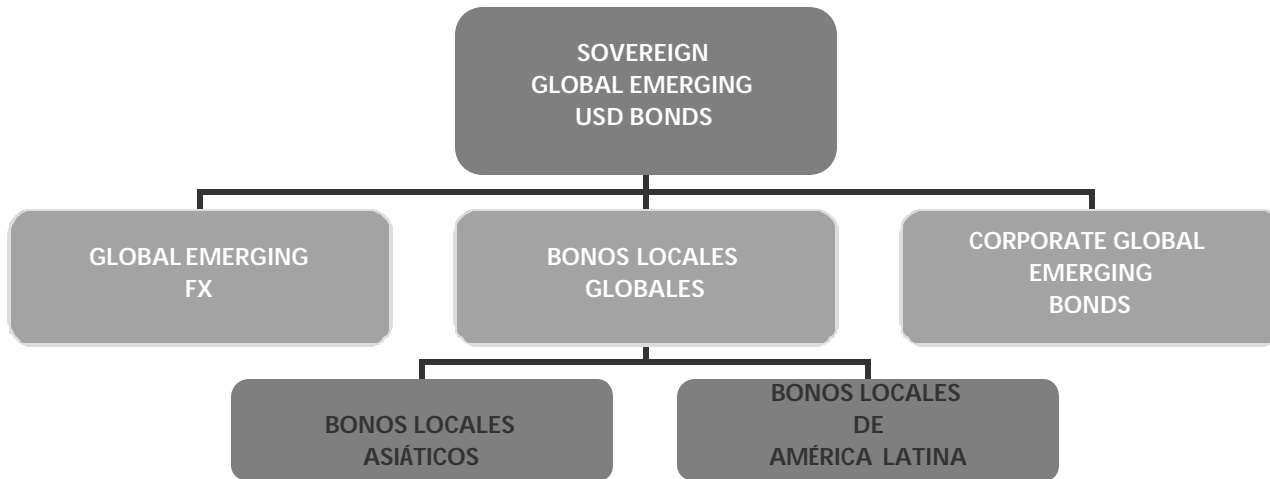
SOBERANA LOCAL	POTENCIAL LOCAL/ SOBERANA EN USD			CORPORATIVA	TITULIZACIÓN
BRASIL	BELIZE	BOLIVIA	COSTA RICA	BRASIL	BRASIL
MÉXICO	CUBA	REPÚBLICA DOMINICANA	ECUADOR	MÉXICO	MÉXICO
ARGENTINA	EL SALVADOR	GUATEMALA	GUAYANA	ARGENTINA	
COLOMBIA	HONDURAS	NICARAGUA	PARAGUAY	COLOMBIA	
CHILE	PANAMÁ	PUERTO RICO	SURINAM	CHILE	
PERÚ	VENEZUELA			PERÚ	
URUGUAY					

Para concluir ...



¡Los fondos de bonos locales son ahora una realidad!

EMERGING MARKET DEBT FUND OFFERAL



GRACIAS POR SU ATENCIÓN



Gonzalo Rengifo Abbad

Director General Iberia & Latam
Pictet & Cie (Europe) S.A.,
Sucursal en España



Pictet & Cie (Europe) S.A., Sucursal en España

Calle Hermosilla, 11 – 28001 Madrid

Tel. +34 91 781 65 20

Fax +34 91 781 65 21

www.pictetfunds.com



Anexos



Situación actual de los mercados asiáticos ...



	FX	Rates	Curve
<i>China</i>	<p>FX will appreciate at a gradual pace as the government balances fighting inflation and slowing exports</p> <p>+</p>	<p>Rates to eventually go up as RRR and rate hike looks increasingly likely</p> <p>-</p>	<p>Curve is likely to remain steep but unlikely to steepen further</p> <p>↔</p>
<i>Hong Kong</i>	<p>Unlikely to have any speculation on band widening or changes anytime soon</p> <p>0</p>	<p>+ Liquidity is still flushed and depresses yield</p>	<p>Curve to remain steep because of flush liquidity that supports the short-end</p> <p>↑</p>
<i>Indonesia</i>	<p>Currency is facing more selling pressures because of less attractiveness of Indonesia assets</p> <p>-</p>	<p>BI behind the curve and too much supply</p> <p>-</p>	<p>Rising supply on the long end but short-end yield expected to be higher as BI hike rate.</p> <p>↔</p>
<i>India</i>	<p>Currency is negatively affected by oil prices and external imbalances with weakening stock market</p> <p>-</p>	<p>Increased issuance due to off-balance sheet fiscal spending and increased inflation will cause higher rates</p> <p>-</p>	<p>Rising supply on the long end should steepen curve</p> <p>↑</p>
<i>Korea</i>	<p>Poorer global economic prospects increased account deficit and bad seasonal factors</p> <p>-</p>	<p>Inflation is higher but BOK faced pressure from government and growth prospects to cut rate</p> <p>0</p>	<p>Curve to steepen further</p> <p>↑</p>
<i>Sri Lanka</i>	<p>Currency should hold this level despite rising oil prices and softening tea prices</p> <p>0</p>	<p>Rates could face upward pressure due to risk aversion in Asia and higher inflation</p> <p>-</p>	<p>Curve to stay fairly flat due to the reluctance of the government to borrow on the long end at current levels</p> <p>↔</p>
<i>Mauritius</i>	<p>Currency has some upside potential due to large foreign investment inflows</p> <p>+</p>	<p>Rates to come down further due to ample liquidity and better fiscal policy</p> <p>+</p>	<p>Curve should flatten up to 5 year</p> <p>↓</p>
<i>Malaysia</i>	<p>Currency has rallied a lot and there is heavy positioning</p> <p>-</p>	<p>Govt fiscal likely to be affected by possible delay of oil subsidy cuts</p> <p>-</p>	<p>No strong view</p> <p>↔</p>
<i>Philippines</i>	<p>Deteriorating trade balances starting to override remittances</p> <p>-</p>	<p>Rates to sell off due to sentiment change and rising inflation</p> <p>-</p>	<p>Curve to flatten from steep levels</p> <p>↓</p>
<i>Singapore</i>	<p>Govt likely to want strong SGD but balanced by general weakening in Asia currencies</p> <p>0</p>	<p>Short-end rates will fluctuate according to the MAS FX intervention to defend the band</p> <p>0</p>	<p>Curve shape to fluctuate with MAS interventions</p> <p>↔</p>
<i>Thailand</i>	<p>Continued oil price rise will weight on the currency</p> <p>-</p>	<p>Inflation is creeping higher while issuance is likely to increase with poor fiscal discipline</p> <p>-</p>	<p>Curve to steepen further due to heavy supply on the long end</p> <p>↑</p>
<i>Taiwan</i>	<p>The KMT election win has renewed optimism of better economic growth and perhaps portfolio inflows</p> <p>+</p>	<p>Inflation is high</p> <p>-</p>	<p>Curve to steepen further</p> <p>↑</p>
<i>Vietnam</i>	<p>Unwind in VND is giving VND pressure</p> <p>0</p>	<p>Inflationary pressures to remain</p> <p>-</p>	<p>Curve is dependent on flows</p> <p>↔</p>

Situación actual de los mercados EEMEA...



	FX	Rates	Curve
<i>Czech Republic</i>	<ul style="list-style-type: none"> Low beta currency trading closest to euro, risk if euro weakens 	<ul style="list-style-type: none"> Wage inflation pressures, but currency strength, front end pricing fair, hiking to continue, but close to end of tightening cycle 	↔ curve to remain stable/flat
<i>Hungary</i>	<ul style="list-style-type: none"> Tendency to weaken on poor fundamentals but to stay range-bound if central bank delivers on hikes 	<ul style="list-style-type: none"> Onus on the central bank to continue to deliver rate hikes to maintain stability of the currency 	Curve to remain fairly flat unless the convergence anchor comes undone ↔
<i>Poland</i>	<ul style="list-style-type: none"> Strong fundamental story, positive change in politics allowing currency to play catch up 	<ul style="list-style-type: none"> Wage inflation pressures, but currency strength, front end pricing fair, hiking to continue 	↔ curve to remain stable/flat
<i>Russia</i>	<ul style="list-style-type: none"> Inflationary pressures to keep currency under appreciation pressure 	<ul style="list-style-type: none"> Bias to move higher as CBR fights inflation, but committed to maintaining short term liquidity 	↑ Curve steepening bias
<i>Slovakia</i>	<ul style="list-style-type: none"> Reval risk ahead of convergence but reval rate unlikely to be too far away from where we are now 	<ul style="list-style-type: none"> Range bound rates 	↔ Curve to remain stable/flat
<i>Turkey</i>	<ul style="list-style-type: none"> Fundamentals deteriorating, exacerbated by politics, but high yield makes it difficult to short 	<ul style="list-style-type: none"> CBT has signalled start of hiking cycle, though extent of hiking is unclear, inflation target to change at year end 	↓ Curve flattening bias
<i>Egypt</i>	<ul style="list-style-type: none"> Current account surplus rising foreign exchange reserves and central bank allowing the currency to appreciate to fight inflation 	<ul style="list-style-type: none"> Rates are unlikely to come down a lot due to increased inflationary pressure and large fiscal deficit 	↑ Curve to steepen from here as security risk premium is really low
<i>Israel</i>	<ul style="list-style-type: none"> The strong current account surplus should offset a downturn in the security situation, strong FDI 	<ul style="list-style-type: none"> Bol conviction in slower growth, but upward inflationary risks, Bol to remain on hold 	↓ Curve flattening bias
<i>Nigeria</i>	<ul style="list-style-type: none"> Increasing oil related fx reserves are likely to push the NGN to appreciate 	<ul style="list-style-type: none"> Rates are likely to remain at low level due to reduced borrowing needs and the increasing demand from local pension funds 	↓ Curve is likely to flatten further due to reduced risk premium on the long end of the curve
<i>South Africa</i>	<ul style="list-style-type: none"> Poor fundamentals maintain weakening pressure, but higher rates mitigates this a bit 	<ul style="list-style-type: none"> Higher rates for longer, keeping long end range bound 	↔ Curve to remain inverted

Situación actual de los mercados latinoamericanos ...



	FX	Rates	Curve
<i>Brazil</i>	<p>+ Medium-term favourable story with strong FDI flows expected to continue</p>	<p>○ The hiking cycle may be larger than initially thought</p>	<p>↓ Curve flattening bias</p>
<i>Chile</i>	<p>○ Remains well supported by copper prices and relatively high domestic yields due to inflationary pressures</p>	<p>Despite moving to a neutral bias, credibility at risk as inflationary pressures remain</p> <p>○</p>	<p>↔ Curve to remain stable/flat for now</p>
<i>Colombia</i>	<p>○ Unlikely to appreciate further despite strong FDI flows owing to capital controls and the CB being on hold</p>	<p>+ Central bank is likely to try and remain on hold as economic data has come in weaker</p>	<p>↑ Slight steepening bias</p>
<i>Mexico</i>	<p>○ Becoming a lower beta high yielder, but the big move stronger comes when Pemex reforms happen</p>	<p>Rising inflation has raised the possibility of rate hikes but more than 50bp remains unlikely</p> <p>○</p>	<p>↔ Curve to remain range bound</p>
<i>Peru</i>	<p>+ Appreciation pressures remain, despite attempts by authorities to dampen the speed of this move stronger</p>	<p>To remain on hold despite inflationary concerns and may favour letting the currency strengthen instead</p> <p>○</p>	<p>↓ Curve flattening bias</p>