

ESTRATEGIA

Informe Mensual

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

El año de la incertidumbre nos deja una difícil herencia

Matías Braun

El 2011 fue el año en que la incertidumbre fue la tónica. Aunque el 2010 fue relativamente “normal”, con rentabilidades en niveles cercanos a los de largo plazo, dejó como herencia los problemas fiscales de Europa. A éstos se sumaron en forma cronológica los conflictos en Medio Oriente, los consecuentes temores de inflación en las economías emergentes, el terremoto en Japón y la rebaja de clasificación crediticia de EE.UU. por parte de S&P en medio del debate por el presupuesto fiscal. En el segundo semestre se agudizó la situación en la zona euro, dominando el escenario político, económico y de mercados globales. Por todo lo anterior, el año terminó bastante alejado de lo que inicialmente estrategas, analistas y economistas proyectaban.

La renta variable global entregó un retorno de -9.4% en dólares, con patrones bastantes disímiles durante el año, mostrando una alta volatilidad. Esto se reflejó en el índice VIX, el que se mantuvo en torno a 30 en la segunda parte del año, cercano a los niveles alcanzados durante la crisis de 2008. Esta rentabilidad estuvo aproximadamente 20 puntos porcentuales por debajo de lo que consideramos como de equilibrio. Si bien la incertidumbre nace en las economías desarrolladas, fueron las emergentes las que mostraron el peor desempeño en moneda local. A su vez, la depreciación de sus monedas llevó a una rentabilidad aún peor en dólares, de casi 13 puntos porcentuales por debajo de las bolsas desarrolladas, más allá de lo que su mayor riesgo exigiría.

La renta fija global, por su parte, rentó igual al año anterior (6.3% en dólares), cerca de sus niveles de largo plazo. La rentabilidad relativa entre desarrollados y emergentes fue más “normal” que el año anterior, teniendo estos últimos un retorno de 8.5% en dólares, inferior al año anterior debido a que los spreads soberanos y corporativos se expandieron en promedio en 141 y 174 bp respectivamente. Los papeles de menor plazo, principalmente la liquidez, entregaron retornos superiores al año anterior en las economías emergentes debido a que las políticas contractivas situaron a las tasas de muy corto plazo en niveles más atractivos. En EE.UU. el tramo de 10 años entregó un retorno de 12.5% en dólares, mientras que los bonos de muy largo plazo (20 años o más) sorprendió con un retorno por sobre 2.5% (ver Figura 1).

El volátil escenario del 2011 hizo que los analistas de mercado y estrategias erraran en las proyecciones que hicieron a fines del año anterior. Para 2011 las proyecciones estaban optimistas, habiendo cerrado el año 2010 con un positivo momentum y con revisiones constantes al alza para el crecimiento mundial. El consenso se situaba en una rentabilidad de 10% para las bolsas desarrolladas y de 14% para los emergentes en dólares, siendo las efectivas de -7.6% y -20.4% respectivamente. Para el índice accionario de EE.UU., se

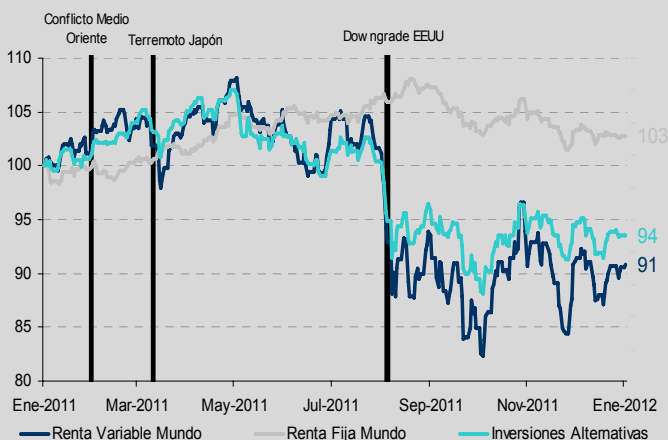


Figura 1: Rentabilidad Renta Variable, Renta Fija, Inversiones Alternativas y eventos.
(Fuente: Bloomberg, IM Trust)

esperaba que la rentabilidad viniera por el crecimiento de las utilidades, que se proyectaba crecerían en torno a 12% para el 2011. Las utilidades efectivas para 2011 habrán cerrado el año creciendo aproximadamente 12.4%, por lo que la razón precio-utilidad se redujo de manera significativa. Esto refleja una tasa de descuento exigida más alta. Para los bonos se esperaba que la rentabilidad fuese menor a la normal, al igual que el año anterior, debido a que las tasas largas se encontraban en niveles históricamente bajos, y a que la mayor inflación esperada a nivel mundial presionaría a los bancos centrales en todo el mundo a comenzar un ciclo alcista de las tasas de política monetaria.

Respecto de la economía mundial, los economistas también estuvieron errados, revisando sus proyecciones a la baja durante el año. Se esperaba que Japón tuviera un impulso luego del terremoto de principios de año, pero las políticas internas acompañadas de un magro escenario externo no pudieron revertir un crecimiento negativo en el año (se espera -0.8%). Para el resto de las economías desarrolladas se esperaba una moderación en el crecimiento, en niveles más cercanos a los de equilibrio. Sin embargo, las medidas de austeridad fiscal, la baja confianza de los consumidores, el alto desempleo y la incertidumbre, llevaron a una contracción en la demanda interna de la mayoría de las economías europeas. Para EE.UU. la historia es similar, partiendo el año con un crecimiento esperado de 2.9% o más para el 2011, y terminando el año con un crecimiento de alrededor de 1.8%. Por el contrario, la inflación se subestimó para el 2011. Aunque las presiones inflacionarias fueron cediendo hacia finales de año, la inflación mundial cerrará aproximadamente en 3.4%, 190 pb por sobre lo esperado a principios de año (ver Tabla 1).

	Crecimiento PIB				Inflación IPC			
	YoY	12M	03 - 07	2011E	YoY	12M	03 - 07	2011E
Mundo	2.8 ▼	4.2	4.1	2.8	3.7 ▲	3.1	3.3	3.0
Desarrollados	1.2 ▼	2.8	2.5	1.4	2.6 ▲	1.7	2.2	1.8
Norte América	1.6 ▼	3.2	2.7	1.8	3.4 ▲	1.6	2.8	2.1
Europa	1.3 ▼	2.1	2.2	1.7	2.8 ▲	2.4	2.2	1.9
Asia Desarrollada	0.1 ▼	3.4	2.6	-0.2	0.5 ▼	0.7	0.8	1.1
Emergentes	6.2 ▼	7.0	7.3	5.9	5.9 =	5.9	5.7	5.6
EM América Latina	4.1 ▼	5.2	4.7	4.1	7.7 ▲	7.2	6.6	7.1
EM Asia	7.4 ▼	8.3	8.6	7.6	5.0 ▼	5.3	4.6	4.8
EM Europa E y otro	5.3 ▼	5.8	6.9	4.4	6.2 =	6.3	7.5	5.7

Tabla 1: Crecimiento e Inflación.
(Fuente: Bloomberg, IM Trust)

Pasando a Chile, al igual que el año anterior el mercado también se equivocó en 2011, pero esta vez se pecó de optimista. Se esperaba una rentabilidad para el IPSA de alrededor de 10% y terminará en -15.2% en pesos. Los fundamentos que hicieron despegar a la bolsa local en 2010 siguen igual de sólidos, pero unos múltiplos de valorización encarecidos con respecto al mundo, una mayor oferta (aunque creemos que el efecto de esto es pequeño), un turbulento escenario externo y algunos conflictos corporativos locales, contribuyeron a la caída. Esta mirada en dólares es más pronunciada que el promedio de Latinoamérica, debido a la depreciación de 10% del peso chileno.

Aunque el mercado esperaba una depreciación cambiaria, la intervención a principios de año no hizo más que comenzar un proceso que la caída del cobre y el deteriorado escenario externo terminaron por materializar, llevando a que el peso chileno tuviera una de las depreciaciones más importantes del mundo, revirtiendo la fuerte apreciación del año anterior. En cuanto a la renta fija local, la rentabilidad de casi 7.8% estuvo en línea con lo que se espera normalmente pero lo que sorprendió fue la evolución de los spreads corporativos: los de más baja clasificación fueron afectados por el episodio de La Polar y los de más alta clasificación por el ruido bancario hacia finales de año. En lo macroeconómico, los economistas estuvieron errados tanto en el crecimiento como en la inflación. Se estimaba un crecimiento en torno a 6.0%, el cual se espera sea efectivamente de 6.2%. Para la inflación, se llegó a hablar de hasta 5.0% para el año, pero se está cerrando éste con un crecimiento de los precios de 4.4%, más bajo que el promedio de los emergentes. Esto, en parte, se debe a la reacción oportuna del Banco Central,

que lo deja en estos momentos con espacio para utilizar una importante herramienta contracíclica.

La particularidad del año 2011 es que varios de los eventos ocurridos no podían haberse proyectado, o al menos no estaban dentro de los escenarios más probables. Los que se pudieron haber esperado, tales como la situación política en el Medio Oriente y la situación fiscal en Europa, fueron subestimados. En efecto, las consecuencias de los conflictos en Medio Oriente en el crecimiento mundial fueron insignificantes, no obstante, contribuyeron de forma importante a reducir el entusiasmo de los inversionistas hacia las economías emergentes. ¿Se podría haber previsto la situación en la zona euro? Quizás sí, pero el mundo sobreestimó la capacidad y voluntad de las autoridades europeas en llegar a un rápido acuerdo. Si es que el año 2010 se caracterizó por una alta dispersión en las expectativas y en una revisión constante durante el año, el 2011 superó esto con creces. La gama de escenarios que se dibujaron para los problemas en Europa y el crecimiento de EE.UU. (y la capacidad de esta economía de aislarse de la primera) ha sido tan amplia que nuevamente deja como herencia para el próximo año un amplio abanico de proyecciones.

El consenso está en que en el año 2012 el crecimiento y la inflación serán peores que los de equilibrio. No obstante, el mercado espera una rentabilidad en dólares de 16% para las bolsas globales, con un crecimiento en las utilidades similar al de este año, con la consecuente alza de la relación precio-utilidad. Nosotros proyectamos una rentabilidad levemente inferior, contraponiéndose a las atractivas valorizaciones un sentimiento negativo de mercado por la situación europea que no se mitigará hasta que las autoridades lleguen a una solución sostenible en el tiempo. A esto se debiera sumar un crecimiento robusto de EE.UU., en línea con las positivas cifras que hemos estado viendo los últimos meses.

Para la renta fija global, el mercado sigue negativo y espera rentabilidades negativas del orden de 2%. La valorización es el principal enemigo de esta clase de activo. Quizás donde veremos mayores rentabilidades sea en los mercados de renta fija emergente y local, en que devengos atractivos y apreciaciones de las monedas contrarresten alzas esperadas en las tasas de interés.

En el caso de Chile, para el tipo de cambio los operadores financieros y economistas están ubicándose en torno a los 520, con un rango que va desde los 480 hasta los 540. Nosotros estamos bajo el consenso, esperando un valor en torno a los 512. El tipo de cambio manteniéndose en los niveles actuales, implica que los retornos en pesos que esperamos para la renta variable y fija internacional debiesen ser de 12.4% y -0.9%, respectivamente. Para la renta variable y fija local esperamos 12.6% y 4.4%. Por lo tanto, una cartera global balanceada, bajo estos escenarios esperados, debiera rentar del orden de 9.3% en 2012.

Evolución de los Mercados

Renta Variable Internacional

- Las bolsas mundiales volvieron a estar caracterizadas por una elevada volatilidad y terminaron sin grandes variaciones luego de haber corregido en torno a 4% hacia mediados del mes. Detrás de estos movimientos estuvieron, por una parte, las nuevas medidas anunciadas por los líderes europeos para contener la crisis de la deuda soberana las que tuvieron una acogida cauta por parte de los inversionistas.
- Por otra parte, la economía estadounidense siguió mostrando datos que confirman un escenario no recesivo y que podría desacoplarse de la crisis europea. Lo anterior explica el mejor rendimiento de la bolsa estadounidense por sobre los demás mercados desarrollados.
- Los mercados emergentes retrocedieron 1.3%, destacándose el mal desempeño de las bolsas de Europa Emergente las que, además de verse afectadas por la crisis de la deuda, fueron golpeadas por un sentimiento negativo por los cuestionamientos políticos de Rusia. Por otra parte, Asia Emergente tuvo un rendimiento levemente positivo y fueron impulsadas por los datos de China que confirmarían un escenario de "aterrizaje suave". Por último, Latinoamérica terminó siendo afectada por la importante depreciación que tuvieron sus monedas durante el mes, producto de la caída de los commodities.

Renta Fija Internacional

- Los mismos desarrollos que influyeron en el desempeño de los mercados accionarios tuvieron un impacto en los mercados de renta fija. La inyección de liquidez de los bancos centrales favoreció la rentabilidad de la deuda europea durante el mes.
- En este contexto, la renta fija internacional rentó 0.8% en dólares durante diciembre. La tasa del tesoro americano a 10 años finalizó el 2011 en 1.88%, rentando 1.0% en el mes. La deuda soberana europea rentó 0.1% en el mes en dólares.

Monedas

- Siguiendo con la volatilidad mostrada en los últimos meses, y en consistencia con los desarrollos más positivos en Estados Unidos y la incertidumbre política y económica existente en Europa, el euro se depreció fuertemente respecto del dólar. Esto se vio replicado en el resto del mundo: las monedas de prácticamente todos los países también se depreciaron a medida que los inversionistas buscaban un refugio en activos menos riesgosos. En América Latina las monedas mostraron la mayor depreciación entre todos los bloques. Esto estuvo bien relacionado con el pobre desempeño de las materias primas. En Chile, el peso volvió a alcanzar los 520 a medida que el cobre caía a entre 3.50 y 3.40 dólares la libra.

Commodities

- Los commodities tuvieron una evolución dispar. Mientras el petróleo caía un 1.62%, el cobre perdía un 3.56% por las menores expectativas de crecimiento, el oro caía fuertemente (10.48%) a medida que los inversionistas muestran una menor aversión al riesgo.

Renta Variable - Internacional (US\$, %)	Mes	2011
Mundo	-0.3	-9.4
Mercados Desarrollados	-0.2	-7.6
NorteAmerica	0.5	-1.6
Europa	-1.7	-13.6
Asia Desarrollada	0.0	-16.2
Mercados Emergentes	-1.3	-20.4
EM America Latina	-1.9	-21.9
Chile	-0.3	-23.6
EM Asia	0.6	-19.1
EM Europa y Otros	-9.7	-25.3

Renta Fija - Internacional (US\$, %)	Mes	2011
Mundo	0.8	6.3
Mercados Desarrollados	0.7	6.8
NorteAmerica	1.0	9.7
Europa	0.1	2.9
Asia Desarrollada	1.2	8.7
Mercados Emergentes	1.2	8.5
EM America Latina	2.3	13.4
Chile	1.5	10.7
EM Asia	1.0	9.0
EM Europa E y otros	-0.2	2.2

Moneda (USD / Local, %)	Mes	2011
Mundo	-1.1	-1.7
Mercados Desarrollados	-1.2	-0.4
NorteAmerica	0.0	-0.2
Europa	-3.2	-2.6
Asia Desarrollada	0.6	4.2
Mercados Emergentes	-0.9	-4.4
EM America Latina	-2.0	-8.7
Chile	-0.7	-9.9
EM Asia	0.3	-0.5
EM Europa E y otros	-3.3	-10.1

Tabla 2: Rentabilidad Renta Variable, Renta Fija y Monedas
(Fuente: Bloomberg, IM Trust)

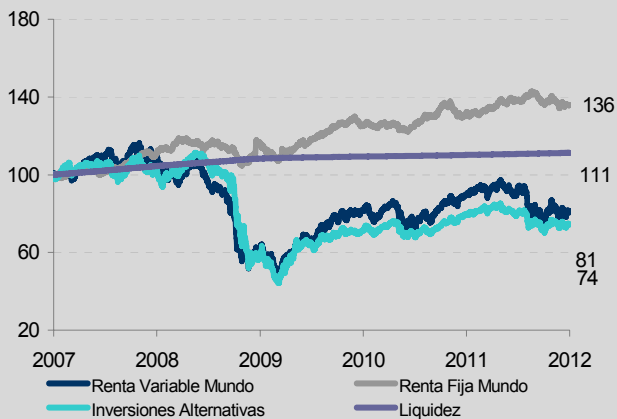


Figura 2: Rentabilidad Renta Variable, Renta Fija, Liquidez e Inversiones Alternativas
(Fuente: Bloomberg, IM Trust)

Índices Locales (\$)	Mes	YTD
IPSA	-3.8	-15.6
IGPA Small	-0.5	-10.3
IGPA Large	-3.5	-13.9
Transable	-4.6	-21.6
No Transable	-1.3	-8.6

Tabla 3: Renta Variable Local
(Fuente: Bloomberg, IM Trust)

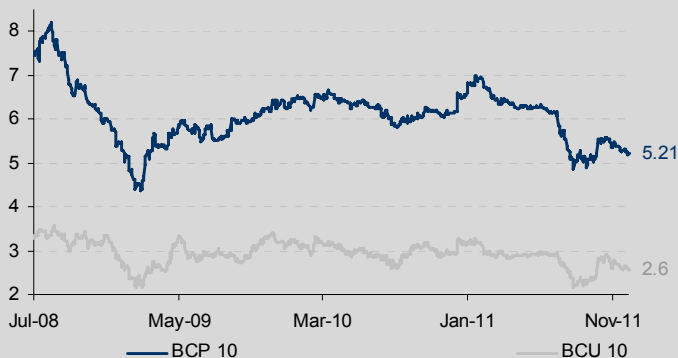


Figura 3: Evolución de las tasas en Chile
(Fuente: Bloomberg, IM Trust)

Resumen Clases de Activos Globales

- La renta variable mundial se encuentra cerca de un 19% bajo su nivel de hace 5 años (ver Figura 2). Si las rentabilidades de estos años hubiesen sido las normales, el nivel debiera estar situado aproximadamente 90,3% más arriba.
- En contraste, la renta fija mantiene su tendencia alcista actual y se encuentra muy por sobre lo normal.
- Las inversiones alternativas (commodities, hedge funds, inversiones inmobiliarias y private equity) están casi un 26.4% bajo el nivel que tenían hace 5 años.

Renta Variable Local

- El mes de diciembre, al igual que los meses anteriores, se caracterizó por la volatilidad proveniente de los mercados internacionales. Sin embargo, durante el mes el IPSA mostró un comportamiento relativamente plano (0.39%) en línea con el S&P (0.85%) y levemente mejor a los países de la región (MSCI Latam -1.9%). Los datos macroeconómicos reportados fueron mixtos (IPC y Producción industrial por sobre, Tasa de Política Monetaria y Desempleo en línea con las expectativas del mercado). En términos sectoriales, Banca (6.02%) y Salmón (2.94%) fueron los sectores con mejor desempeño. A su vez, los sectores Construcción & Inmobiliario (-7.50%) y Retail (-4.63%) mostraron los peores rendimientos del mes.
- Por otra parte, los índices de pequeña capitalización bursátil tuvieron un rendimiento levemente inferior al IPSA (-1.19% en promedio versus 0.39% del IPSA) y no estuvieron exentos de la alta volatilidad que ha mostrado toda la clase de activos (tanto los activos de alta como de baja capitalización) durante todo el año.

Renta Fija Local

- En diciembre, el Banco Central de Chile mantuvo la TPM en 5.25% durante su reunión de política monetaria, lo cual era esperado por el mercado. En su comentario el BC reiteró su atención con respecto a la situación internacional y dio a entender que futuras bajas en la TPM irían en línea con la expectativa del mercado.
- El comportamiento de las tasas locales estuvo marcado por una baja liquidez en todo tipo de instrumentos, pero principalmente en los emisores corporativos. En promedio las tasas nominales cayeron 20 puntos base mientras que las reales retrocedieron 10 puntos base. Por otro lado, el dato de producción industrial para el mes de noviembre de 2.0% sorprendió al mercado, el cual esperaba un 0.4%. Esto hizo que las tasas frenaran su caída.

Peso-dólar

- El dólar llegó a 520, lo que respecto del mes anterior modera la depreciación del peso anotando para todo el 2011 una depreciación del 11% principalmente determinada por la apreciación del dólar en mercados internacionales y la baja en el precio del cobre.

Determinantes de los Resultados

Fundamentos

- El crecimiento de Estados Unidos en 2011 fue más bajo que el esperado inicialmente y para el 2012 se ha revisado a la baja desde 2.2% a 2.1% por el consenso en el último mes, a pesar de que las últimas cifras de actividad muestran un desacople de lo que ocurre en el resto del mundo desarrollado.
- Para Europa se corrigieron las proyecciones desde un 1.0% a un -0.2% para el 2012. En general, lo más importante es que el rango de expectativas para el crecimiento europeo siempre contempla una recesión para este año.
- En Chile, la tasa de política monetaria (TPM) se mantuvo en 5.25%. Luego de la sorpresiva inflación del mes de diciembre los analistas han subido levemente la inflación esperada para el 2012 y han pospuesto la rebaja esperada de la TPM. Para el 2012, el crecimiento del producto fue corregido significativamente de 4.5% a 4.0%, una tendencia de los últimos meses, aunque sigue siendo por sobre su crecimiento de equilibrio.

Valorización

- Las razones de valorización de las principales bolsas globales se matuvieron relativamente estables con respecto al mes anterior, pero se mantiene su diferencia con sus promedios de largo plazo.
- La bolsa local se mantiene más encarecida con respecto a las bolsas mundiales, pero aún bajo sus niveles de largo plazo.

Sentimiento

- El sentimiento ha mejorado aunque aún domina la incertidumbre. Las noticias provenientes de Europa han disminuido, aunque se mantiene el tono negativo. Lo positivo proviene desde EE.UU. en que las cifras económicas, y algunos juzgan que también el año electoral, han traído nuevos aires.

Mercado

- Para 2012 los analistas esperan crecimientos para la bolsa global y local en torno al 16%. Esto, sumado a un crecimiento de las utilidades de aproximadamente 12% para el mercado global y de 30% para el local, llevarían a una mantención y caída de las razones P/U respectivamente.

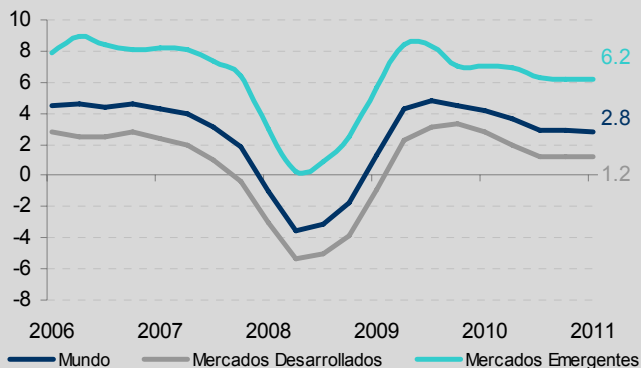


Figura 4: Crecimiento del PIB
(Fuente: Bloomberg, IM Trust)

	P/U		P/B	
	Hoy	03 - 07	Hoy	03 - 07
Mundo	12.3	18.1	1.5	2.2
Mercados Desarrollados	12.9	20.0	1.5	2.3
Norte America	13.4	18.5	2.0	5.2
Europa	11.2	18.8	1.2	3.6
Asia Desarrollada	15.5	26.5	1.2	5.2
Mercados Emergentes	11.2	14.0	1.5	2.0
EM Latin America	11.1	12.6	1.5	1.5
EM Asia	12.2	15.0	1.7	5.3
EM Europa E y otros	8.5	12.9	1.2	0.6
Chile	18.2	20.3	2.1	1.9

Tabla 4: Indicadores de valorización
(Fuente: Bloomberg, IM Trust)

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 bajo lo normal, pero aún así bastante mayores a los bonos internacionales.
- El más bajo retorno esperado para la renta variable local se atribuye principalmente al factor del sentimiento de mercado, que se encuentra muy por bajo el de equilibrio.

Carteras Recomendadas

- De acuerdo con lo anterior, hemos decidido tomar una posición cercana a la neutral. En términos relativos, dar preferencia ligeramente 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 ligeramente más baja que la neutral, mientras que la posición local es mayor a la de equilibrio.

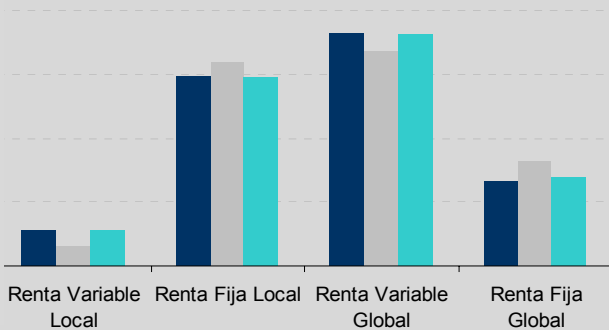


Figura 5.a: Porcentaje de inversión por clase de activo recomendada por IM Trust para un inversionista promedio

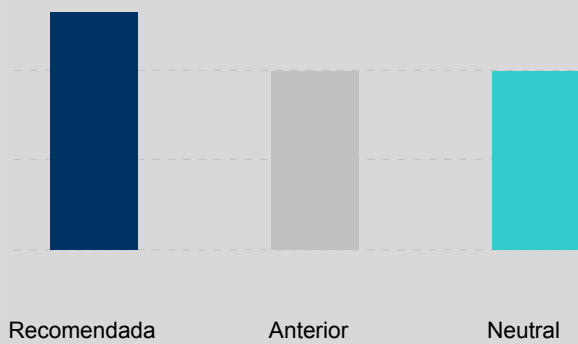


Figura 5.b: Porcentaje de inversión en moneda local en cartera recomendada por IM Trust

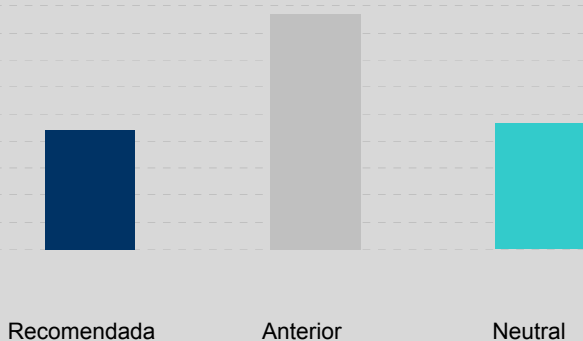


Figura 5.c: Porcentaje de inversión en renta fija en cartera recomendada por IM Trust

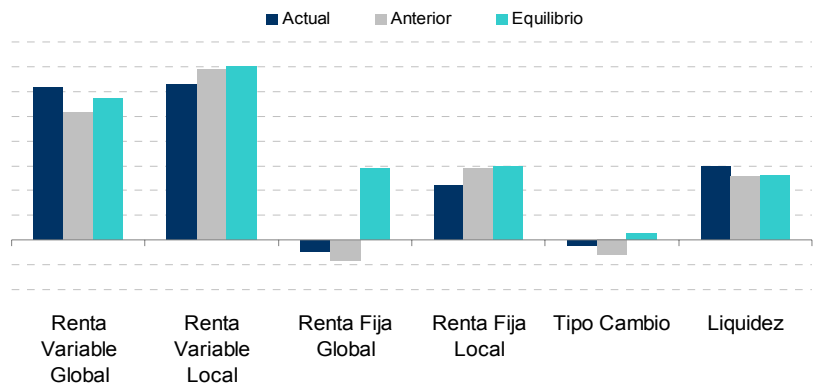


Figura 5.d: Evolución rentabilidades esperadas por clases de activos

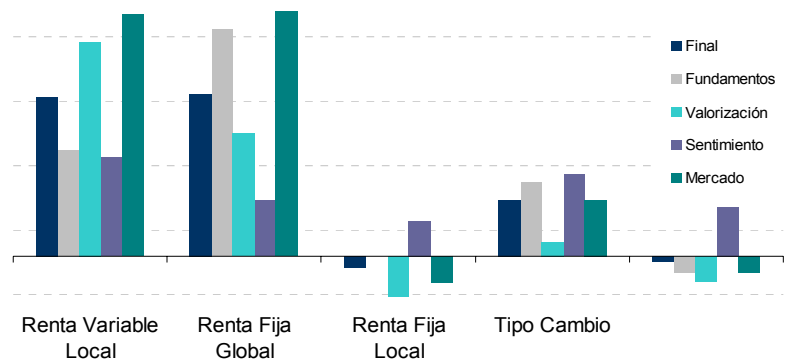


Figura 5.e: Rentabilidades esperadas por clases de activos, según Fundamentos, Valorización, Sentimiento y Mercado.

Equipo de Estrategia

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

Anexo 1: Renta Variable Internacional*

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

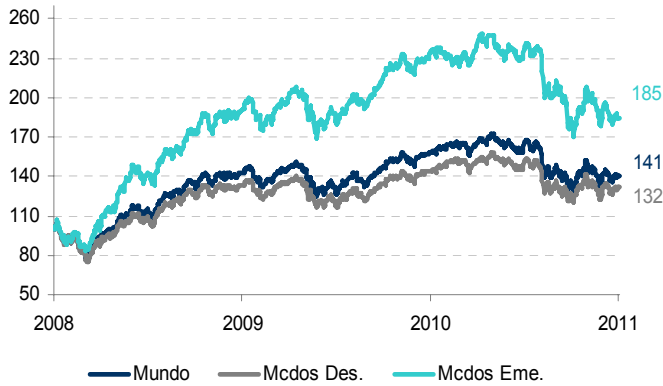


Figura A1.2: Evolución del ratio precio/utilidad de la renta variable por zona desarrollada

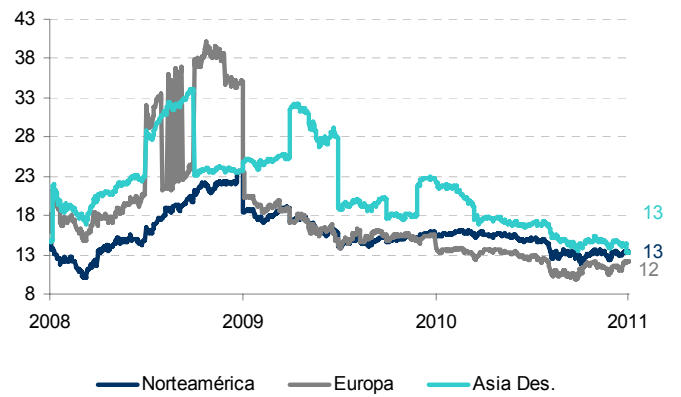


Figura A1.3: Evolución de los precios (US\$) de la renta variable por zona desarrollada

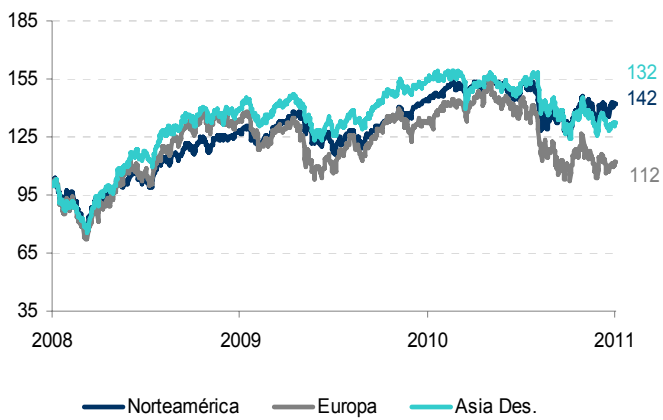
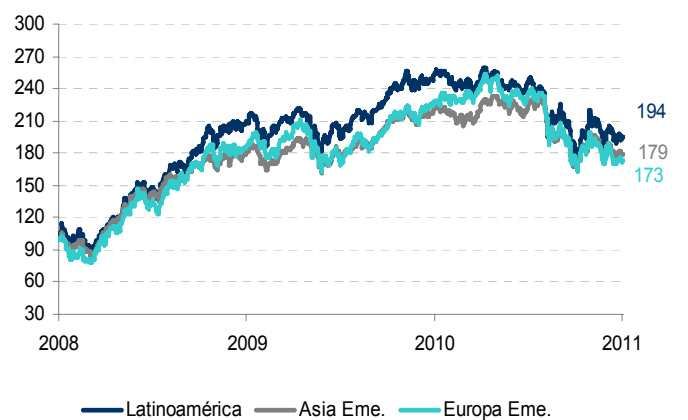


Figura A1.4: Evolución de los precios (US\$) de la renta variable por zona emergente



* 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

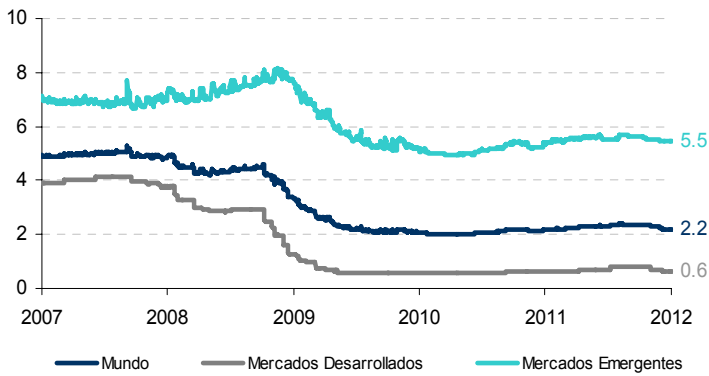


Figura A2.2: Evolución de la tasa a 10 años por tipo de mercado

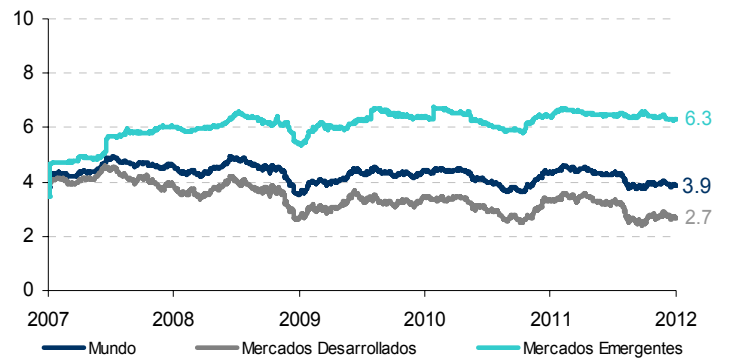
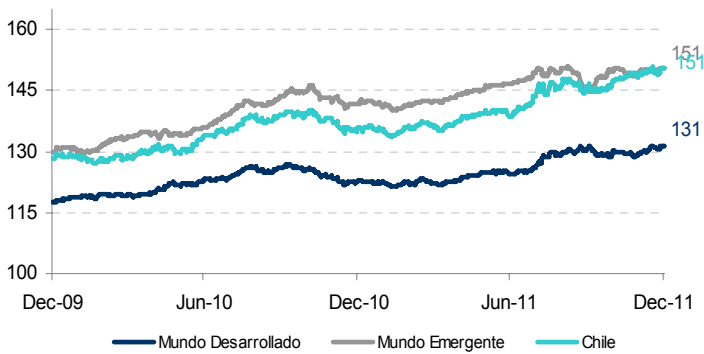


Figura A2.3: Evolución de las rentabilidades (US\$) por tipo de mercado



* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

Anexo 3: Renta Variable Local*

Figura A3.1: Evolución índices locales

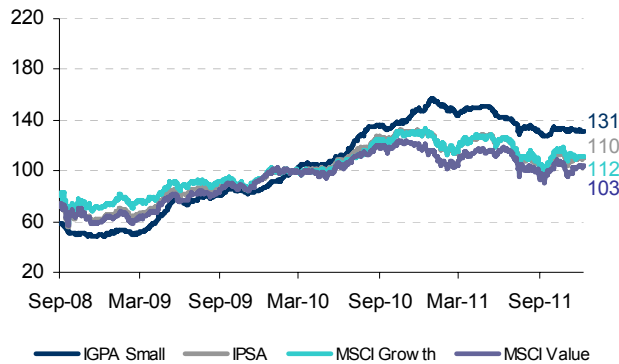


Figura A3.3: Rentabilidades por sectores

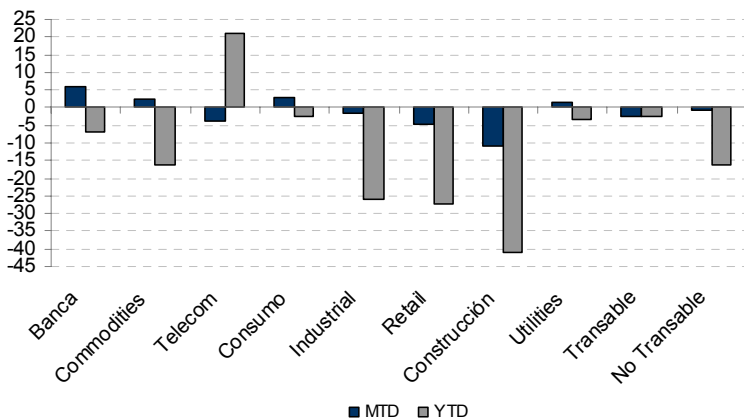


Figura A3.2: Rentabilidades índices locales y acciones destacadas

Índices Locales	MTD	YTD
IPSA	-3.8%	-15.6%
IPSA Small	-0.5%	-10.3%
IPSA Large	-3.5%	-13.9%
Banca	-4.5%	-12.2%
Commodities	-6.8%	-18.2%
Telecom	6.8%	26.1%
Consumo	3.1%	-4.9%
Industrial	-2.5%	-25.0%
Retail	-2.4%	-23.9%
Utilities	-3.2%	-4.8%
Const & Inmob	-7.6%	-32.1%
Transable	-4.6%	-21.6%
No Transable	-1.3%	-8.6%

TOP 5 IPSA Mes

Ganadores Mes	MTD	YTD
La Polar	16.6%	-88.8%
Madeco	10.9%	-19.4%
CCU	9.6%	7.1%
Sonda	8.0%	11.9%
Entel	7.8%	31.6%

Perdedores Mes	MTD	YTD
Socovesa	-18.1%	-47.1%
Banco Santander	-12.4%	-21.5%
CMPC	-10.9%	-27.1%
Vapores	-10.4%	-79.4%
Copec	-10.3%	-25.9%

* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

Anexo 4: Renta Fija Local*

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

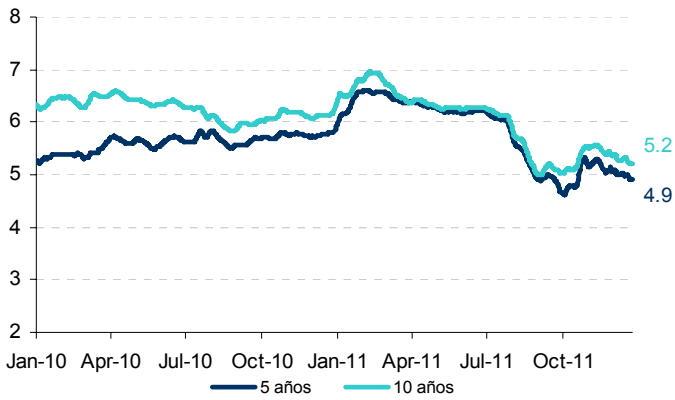


Figura A4.2: Tasas Reales
(UF 5, 10 y 20 años)

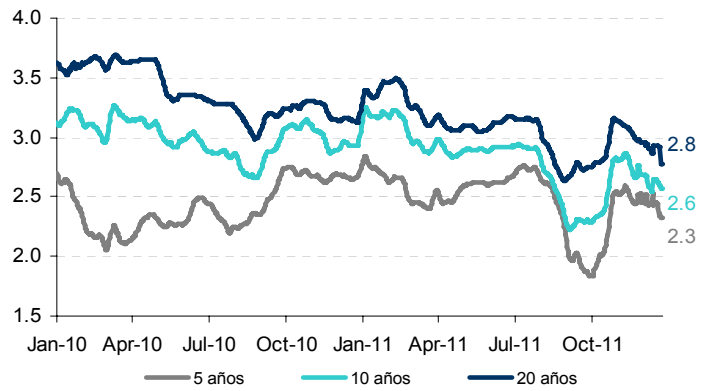


Figura A4.3: Curva de tasas

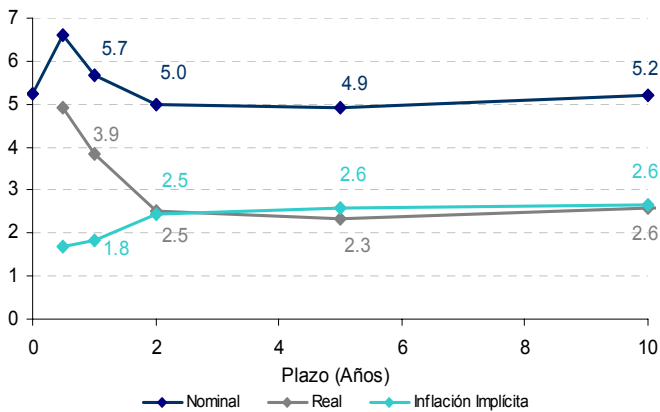
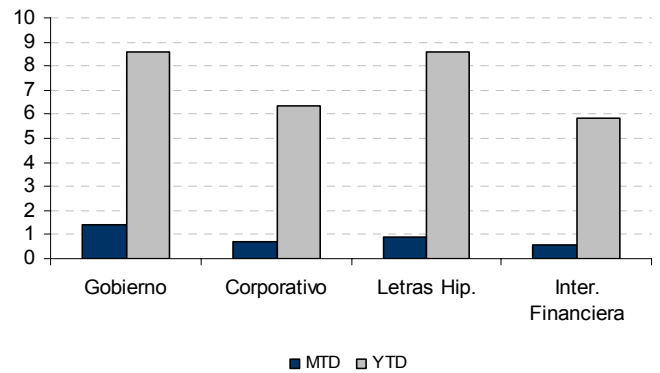


Figura A4.4: Rentabilidades (%)
por tipo de activo



* 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

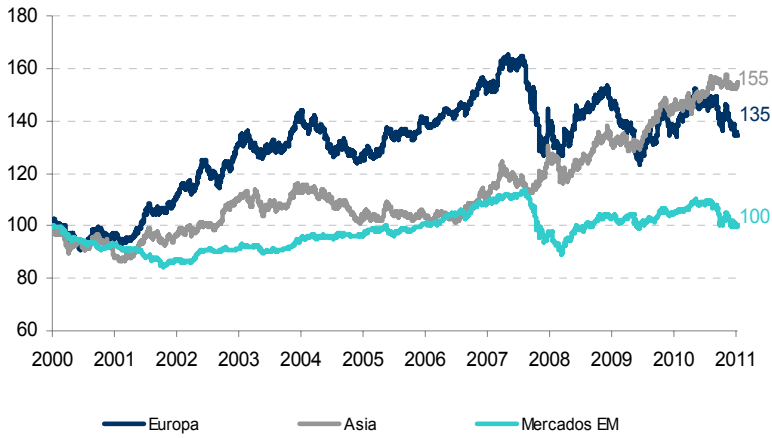
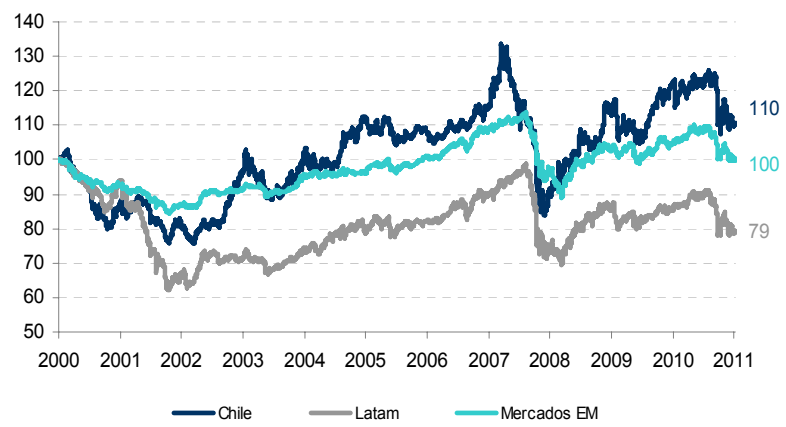


Figura A5.2: Evolución de las monedas de los mercados emergentes



* 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	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 A7.1: Crecimiento PIB por tipo de mercado

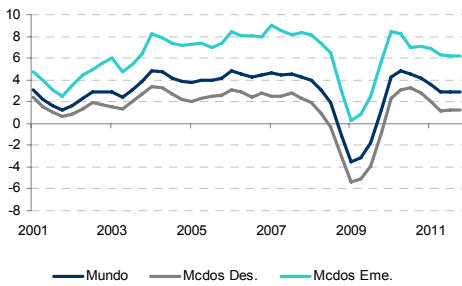


Tabla A6.2: Variación producción industrial por tipo de mercado

Producción Industrial (%)	YoY	12M	03 - 07
Mundo	2.9 ▼	7.4	4.6
Mercados Desarrollados	1.2 ▼	6.2	1.8
NorteAmerica	3.8 ▼	6.4	2.2
Europa	0.5 ▼	6.5	1.5
Asia Desarrollada	-4.1 ▼	5.1	1.8
Mercados Emergentes	6.4 ▼	9.7	10.4
EM America Latina	3.3 ▼	5.8	6.1
EM Asia	7.7 ▼	11.0	12.5
EM Europa E y otros	6.5 ▼	10.8	10.0
Chile	2.0 ▼	3.9	4.2

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

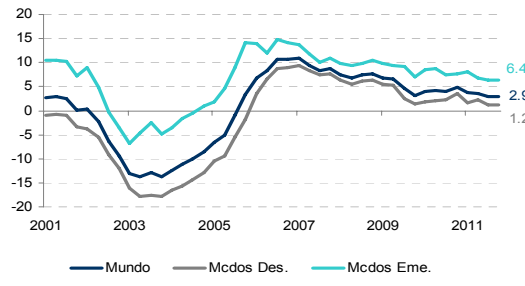


Tabla A6.3: Inflación por tipo de mercado

Inflación CPI (%)	YoY	12M	03 - 07
Mundo	3.7 ▲	3.1	3.3
Mercados Desarrollados	2.6 ▲	1.7	2.2
NorteAmerica	3.4 ▲	1.6	2.8
Europa	2.8 ▲	2.4	2.2
Asia Desarrollada	0.5 ▼	0.7	0.8
Mercados Emergentes	5.9 =	5.9	5.7
EM America Latina	7.7 ▲	7.2	6.6
EM Asia	5.0 ▼	5.3	4.6
EM Europa E y otros	6.2 =	6.3	7.5
Chile	3.9 ▲	-1.4	2.9

Figura A7.3: Inflación por tipo de mercado

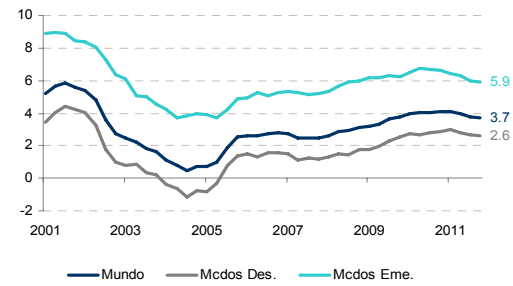


Figura A7.4: Crecimiento PIB zona desarrollada

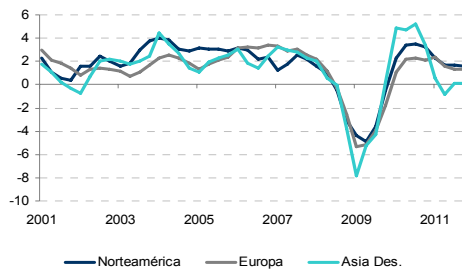


Figura A7.5: Variación producción industrial zona desarrollada

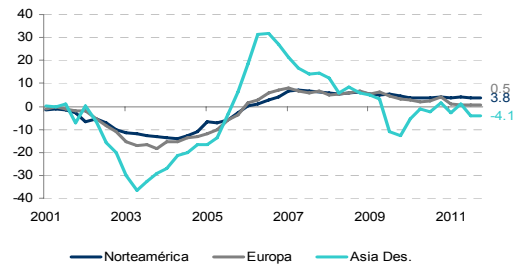


Figura A7.6: Inflación zona desarrollada

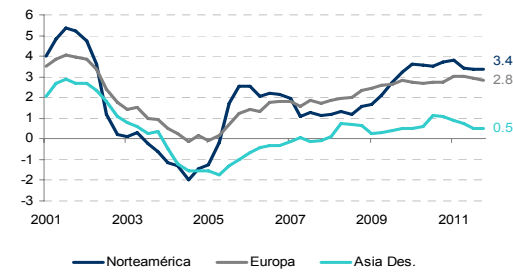


Figura A7.7: Crecimiento PIB zona emergente

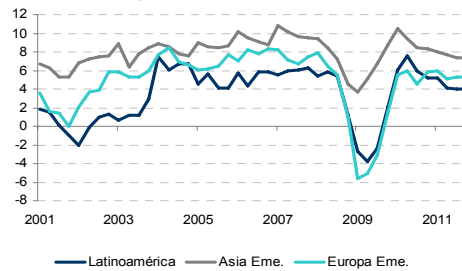


Figura A7.8: Variación producción industrial zona emergente

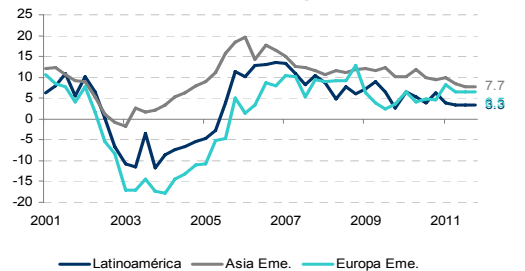
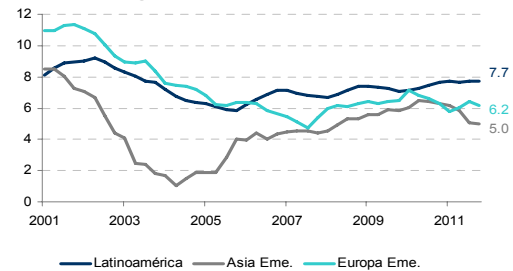


Figura A7.9: Inflación zona emergente



* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

Anexo 8: Economía Local

Figura A8.1: Índice mensual de actividad económica.

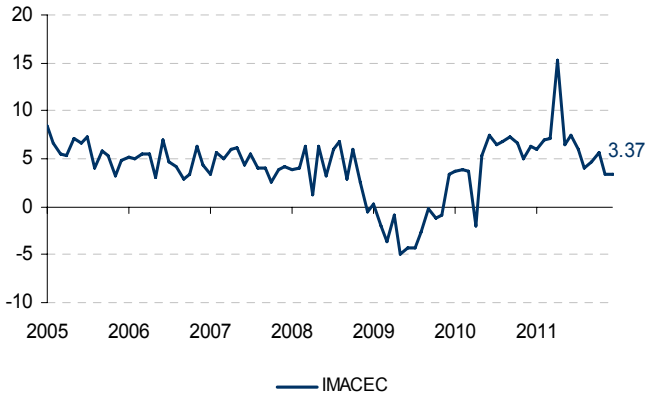


Figura A8.2: Inflación.

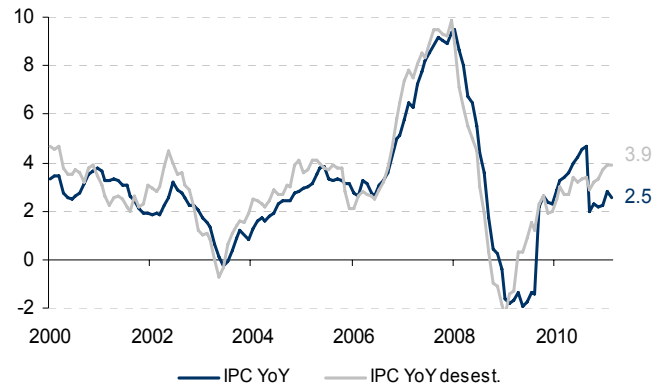


Figura A8.3: Tasa de desempleo

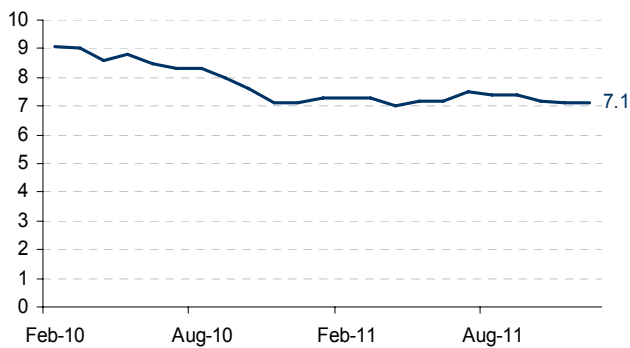


Figura A8.4: Cuenta Corriente como porcentaje del PIB

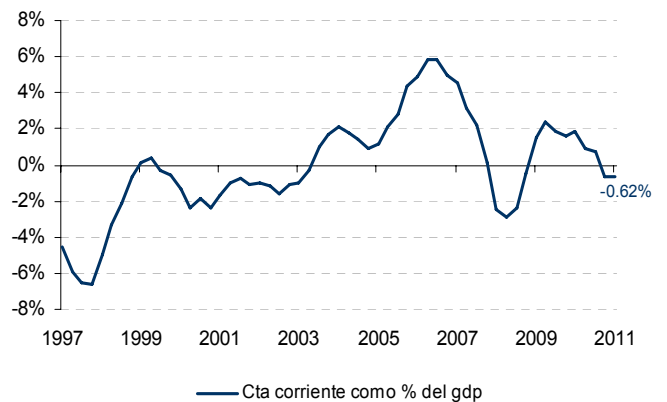


Figura A8.5 Tipo de cambio real (CLP/USD)

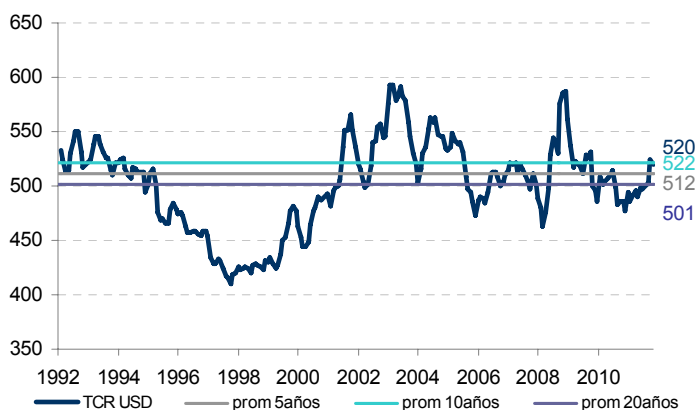
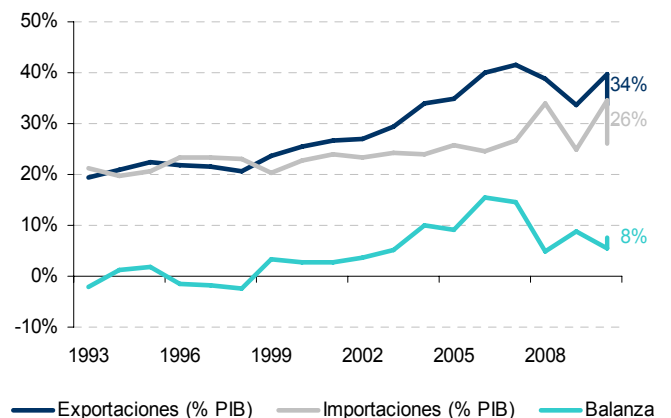


Figura A8.6: Balanza comercial (como porcentaje del PIB)



* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg

Anexo 9: Economía Latinoamericana

Figura A9.1: PIB Brasil

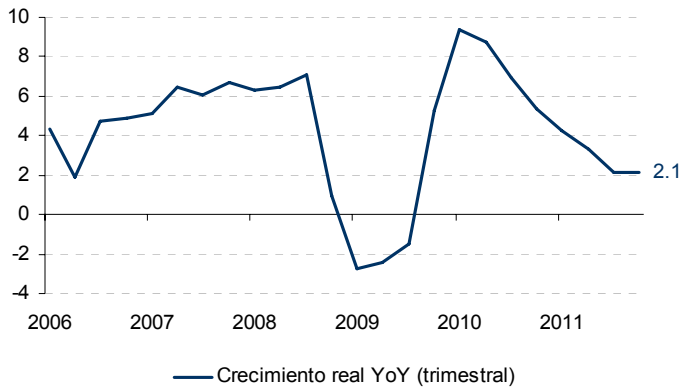


Figura A9.2: Inflación Brasil



Figura A9.3: PIB Perú

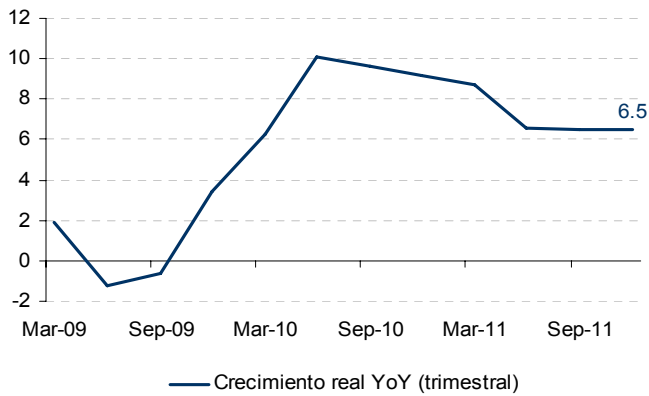


Figura A9.4: Inflación Perú

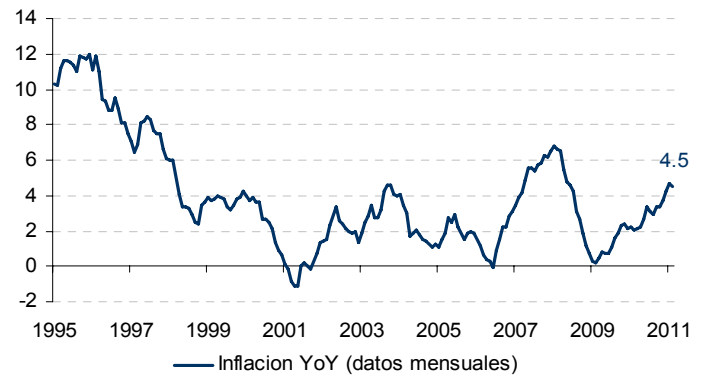


Figura A9.5: PIB Colombia

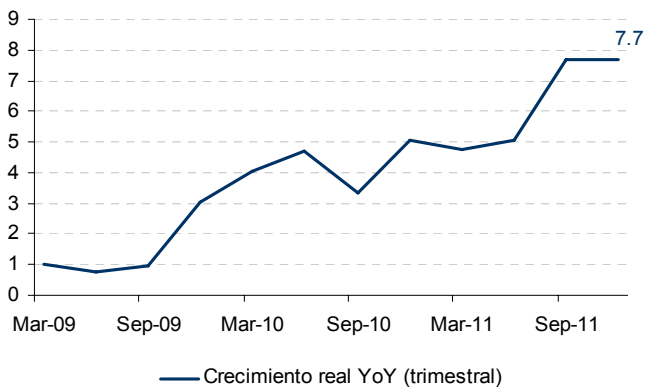


Figura A9.6: Inflación Colombia



* Fuente: IM Trust en base a datos de Bloomberg