



## Resumen Económico y Financiero

(Semana del 6 al 10 de mayo de 2013)

---

### Destacados de la Semana

---

#### Semana Económica

- [Chile](#)
- [Estados Unidos](#)
- [Europa](#)

#### Semana Financiera

- [Monedas](#)
- [Renta Fija](#)
- [Renta Variable Global](#)
- [Renta Variable Local](#)

[En el agregado, no está claro que haya un gran problema de subestimación en el IPC](#)

CorpResearch asistió al primer comité técnico externo convocado por el INE para tratar los problemas detectados en la medición del IPC. Más que un comité de expertos, el objetivo de la reunión fue dar una muestra de transparencia a los principales agentes del mercado financiero acerca de los procesos de revisión que está llevando a cabo el INE respecto del IPC. En esta primera instancia se presentaron antecedentes y propuestas metodológicas para corregir la subestimación que presenta la división Prendas de Vestir y Calzado, en la cual se identificaron como principales fuentes de distorsión la inclusión involuntaria de precios de liquidación (“liquidaciones encubiertas”), y especificaciones de variedad muy detalladas que llevan a un reemplazo de producto, no capturando los altos precios de inicio de temporada del artículo equivalente (“efecto moda”). En este contexto, para el “efecto moda”, se propone el uso de metodologías similares a las utilizadas en Francia y el Reino Unido, donde las variables relevantes para hacer comparables dos productos se basan más bien en atributos como la calidad de la tela, el país de origen y la marca. Esto haría más fácil encontrar un producto comparable, de manera de continuar la serie de precios del producto, tomando entonces las variaciones de precios durante el ciclo estacional de éste. Para el efecto “liquidación encubierta”, se propone establecer dos temporadas: otoño-invierno, que abarcaría los meses de febrero a julio, y primavera- verano, entre agosto y enero. Para ambas temporadas, se incluirían en los dos meses previos a la temporada criterios de representatividad, previniendo un adelanto en el inicio de la temporada por asuntos climáticos.

Más allá de la discusión particular respecto a la división Prendas de Vestir y Calzado, nuestra percepción es que no existirán cambios de corto plazo en las mediciones de inflación. Si bien se comunicó una agenda preliminar para ir tratando otros productos de la canasta que podrían tener problemas de medición, no existe un cronograma para introducir cambios, siendo muy probable que las modificaciones solo ocurran a partir del cuarto trimestre o con la inflación de enero de 2014. Probablemente se le dará algo de celeridad al ítem vestuario, no obstante, no existirán parches de corto plazo sin antes consultar a expertos internacionales y tener seguridad de que la metodología que se comience a aplicar es correcta. Además, se analizará lo que ocurre en los índices del IPC de servicio doméstico, arriendo, artículos electrónicos, y eventualmente otros productos, lo que puede tomar varios meses. En el caso de artículos electrónicos, existe la sensación de que, al utilizar metodología de países OCDE, el sesgo podría ser el contrario. Es decir, la metodología actual podría estar sobrestimando la inflación por ese concepto. En el caso de los arriendos, el estándar internacional exige tomar una muestra de los stocks de arriendos y no sólo de los nuevos, que son los que suben fuerte. Por lo tanto, tampoco es cierto que por esa vía venga mucha más inflación. En este sentido, tenemos la sensación de que, en el neto, los problemas metodológicos no habrían generado un gran problema de subestimación de la inflación en el agregado.

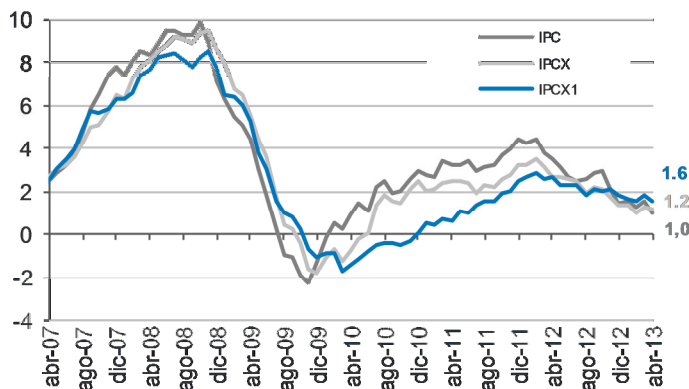
## Semana Económica

### Chile

#### IPC de abril cae más de lo esperado al ubicarse en -0,5%

El IPC de abril de 2013 cayó sorpresivamente 0,5%, ubicándose por debajo de nuestra estimación de -0,2%, cifra también proyectada por el consenso de mercado. Las divisiones que tuvieron mayor incidencia en esta caída fueron Transporte (-2,0%) y Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles (-1,5%). Entre las divisiones que registraron alzas, se destaca la división Salud (1,3%) y Alimentos y Bebidas No Alcohólicas (0,2%). Con esto, la inflación alcanza una variación interanual de 1,0%, y acumula en lo que va de año 0,2%. Las medidas subyacentes IPCX e IPCX1 registraron caídas de 0,3% y 0,1%, respectivamente, y alcanzan una variación en doce meses de 1,2% y 1,6%.

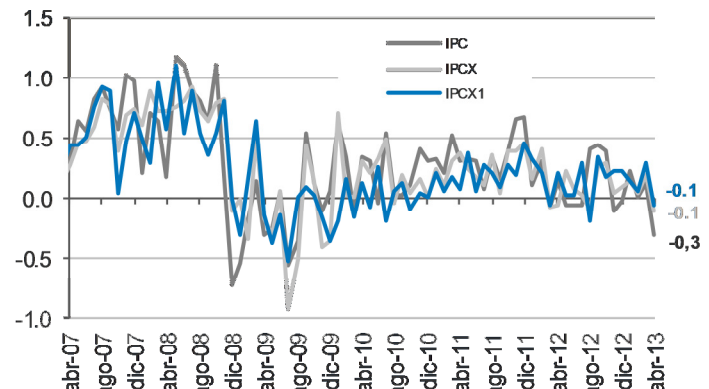
#### IPC e IPC Subyacente



Variación en doce meses, porcentaje

Fuente: CorpResearch en base a datos INE

#### IPC e IPC Subyacente



Variación mensual serie desestacionalizada, porcentaje

Fuente: CorpResearch en base a datos INE

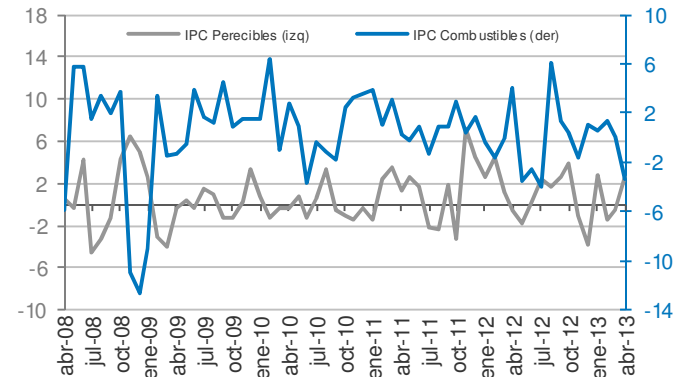
Las diferencias del IPC efectivo de abril respecto a nuestra estimación de -0,2% son principalmente dos. Primero, en electricidad, las tarifas disminuyeron 9,4%, debido a que el INE no sólo incorporó la reliquidación pendiente por el decreto que había entrado en vigencia en marzo, sino que agregó el decreto del 2 de abril que hace referencia al nuevo Valor Agregado de Distribución para el período 2012-2016, decreto que no teníamos contemplado en abril y que tampoco fue incorporado en las boletas de electricidad de dicho mes. Este efecto incidió en -0,19 en el IPC total, mientras que nuestra estimación en este ítem incidía -0,13. En segundo lugar, en transporte interurbano contemplábamos una caída de 5,0% por la normalización de las alzas en pasajes en bus registradas en verano –normalización que se vio mitigada en marzo por el feriado de semana santa-, mientras que el dato efectivo resultó en una caída de 13,2%, con incidencia de -0,129.

## Indicadores de Inflación (abril 2013)

	Variación mensual	Incidencia
<b>IPC Subyacente Banco Central (IPCX1)</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.07</b>
Tarifas Reguladas	-2.02	-0.17
Precios Indizados	0.35	0.01
Carnes y pescados frescos	0.11	0.00
Servicios financieros	-1.21	-0.03
<b>IPC Subyacente INE (IPCX)</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.25</b>
Frutas y verduras frescas	0.40	0.01
Combustibles	-3.30	-0.25
<b>IPC</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>

Fuente: CorpResearch en base a datos INE

## Indicadores de Inflación



Variación mensual serie desestacionalizada, porcentaje

Fuente: INE

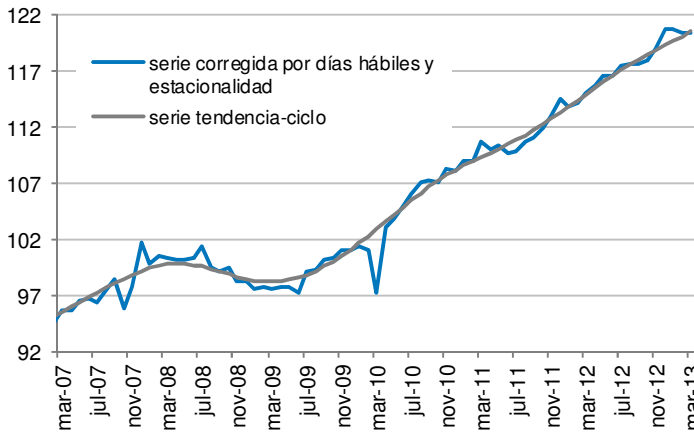
Cabe destacar que al incorporar estos dos efectos en electricidad en el IPC de abril, el efecto rebote para el IPC de mayo debiera ser lo suficientemente grande como para agregar entre 0,1 y 0,2 puntos a nuestra estimación preliminar de 0,1%. Con todo, si bien seguimos esperando que a partir del segundo semestre las cifras de inflación comiencen a normalizarse, el dato de abril nos lleva a ajustar nuestra proyección de IPC 2013 a 2,3%, al tiempo que el cambio de sesgo en política monetaria desde neutral hacia algo más restrictivo hacia cierre de año que preveíamos recientemente, probablemente se verá postergado bajo este nuevo escenario. Éste comienza a incorporar señales evidentes de moderación en la actividad local -particularmente en sectores como la construcción- y una moderación en las tasas de crecimiento de los salarios, los cuales si bien aún se expanden a tasas elevadas, su tasa de crecimiento ya se encuentra algunos puntos porcentuales por debajo de la exhibida en 2012.

### Imacec de marzo se expande 3,1% y economía local comienza a mostrar señales más claras de desaceleración

Esta semana, el Banco Central de Chile dio a conocer el Imacec del mes de marzo, el cual se expandió 3,1% respecto a marzo de 2012, por debajo de la expectativa del mercado que proyectaba un incremento de 4,7% y de nuestra estimación de 3,5%. En este resultado habrían incidido, principalmente, el crecimiento de la minería y el comercio, lo que fue contrarrestado por la caída en la producción manufacturera. Por su parte, la serie desestacionalizada no registró variación respecto al mes precedente, mientras que la serie tendencia ciclo mostró un incremento anual de 4,2%. Con esto, la economía local se habría expandido 4,5% durante el primer trimestre, cifra que debiera ser ratificada en las Cuentas Nacionales que se conocerán el próximo lunes 20 de mayo.



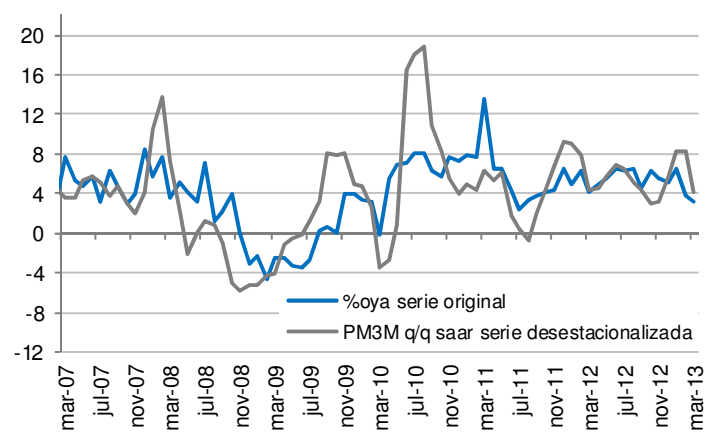
## Evolución del IMACEC



Índice año 2008=100

Fuente: BCCh

## Evolución del IMACEC



Cifras en porcentaje

Fuente: CorpResearch, BCCh

## Proyecciones Economía Local

	2010	2011	2012(e)	2013(p)	1T11	2T11	3T11	4T11	1T12	2T12	3T12	4T12
<b>Total PIB Real</b>	5.8	5.9	5.6	5.0	9.8	5.8	3.2	5.0	5.1	5.7	5.8	5.7
Demanda Doméstica	13.6	9.3	7.1	5.0	15.1	8.5	8.3	5.3	4.9	6.9	8.3	8.2
Consumo privado	10.8	9.1	6.0	5.0	13.3	9.4	7.8	5.9	5.1	5.7	6.0	7.3
Consumo de gobierno	4.6	3.2	3.9	2.5	6.2	2.9	1.7	2.1	1.6	4.2	2.5	7.2
Formación bruta de capital fijo	12.2	14.8	12.1	5.5	20.1	11.4	14.3	13.5	7.3	9.8	13.4	18.1
Const. y otras obras	1.4	8.7	9.0	5.0	10.6	7.7	6.8	9.4	9.2	9.0	8.6	9.1
Maq. y Equipo	35.0	25.6	16.6	6.5	38.1	17.6	26.8	20.1	3.7	10.8	20.6	31.3
Exportaciones de bienes y servicios	2.3	5.2	0.9	2.5	7.7	8.6	-1.1	5.8	3.5	-0.2	-4.3	4.7
Importaciones de bienes y servicios	25.9	15.0	4.9	4.0	23.4	17.2	13.2	6.3	2.9	2.4	2.3	11.9
<b>Saldo Cuenta Corriente (USD miles de millones)</b>	3.2	-3.3	-9.5	-15.0	0.8	0.2	-3.1	-1.3	-0.1	-1.6	-4.9	-2.9
como % PIB	1.5	-1.3	-3.5	-5.0	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>IPC (% fin de periodo)</b>	3.0	4.4	1.5	2.6	3.4	3.2	3.3	4.4	3.8	2.7	2.8	1.5
<b>IPC Subyacente CorpResearch (% fin de periodo)</b>	2.8	3.2	1.3	2.5	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Precio promedio Cobre (c/£)</b>	330	400	345	340	437.8	415.1	407.9	339.7	376.8	356.8	350.0	358.7
<b>Precio cierre Cobre (c/£)</b>	400	400	330	330	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Precio promedio Petróleo (USD/bbl)</b>	80	88	85	80	94.6	102.3	89.7	94.0	102.9	93.4	92.2	88.1
<b>Precio cierre Petróleo (USD/bbl)</b>	80	90	85	80	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TPM (% fin de periodo)</b>	3.25	5.25	5.00	5.25	4.00	5.25	5.25	5.25	5.00	5.00	5.00	5.00
<b>Balance Fiscal (CLP miles de millones)</b>	-453.0	1,561.6	726.9	900.0	-	-	-	-	-	-	-	-
como % PIB	-0.4	1.4	0.6	0.8	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Producción Manufacturera</b>	2.0	8.3	2.4	1.5	15.7	7.2	6.3	3.9	3.6	3.4	0.2	2.3
<b>Producción Minera</b>	0.5	-0.9	1.8	1.0	2.7	-0.4	-5.8	3.4	2.6	3.2	6.0	0.3

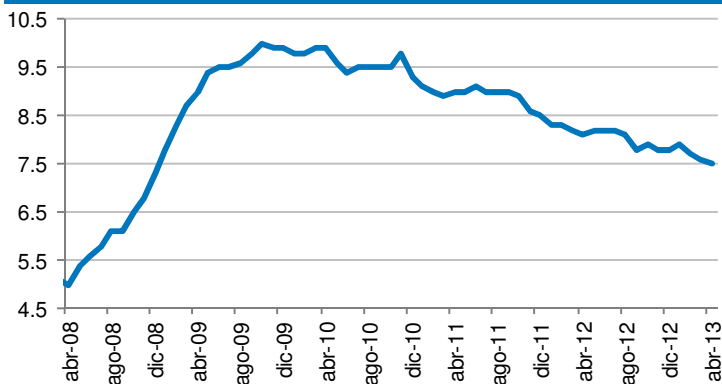
Variación en doce meses, porcentaje, salvo que se indique

Fuente: CorpResearch, INE, BCCh

## Estados Unidos

La economía norteamericana exhibió positivas señales esta semana, tanto en el mercado laboral como en el hipotecario. El mercado laboral continúa dando señales de fortalecimiento. A los datos conocidos la semana pasada, que mostraron una reducción en la tasa de desempleo hasta 7,5%, se agregó una nueva caída en las solicitudes iniciales y permanentes de subsidio al desempleo, lo que ayudaría a reducir los temores de una desaceleración de la actividad en el segundo trimestre. Esta semana las nuevas solicitudes por subsidio al desempleo cayeron a su nivel más bajo desde enero de 2008. Los pedidos iniciales del beneficio estatal disminuyeron por tercera semana consecutiva, alcanzando las 323.000 unidades. Esto, en un contexto donde los economistas esperaban un aumento de las nuevas solicitudes de 335.000. Por su parte, las personas que continuamente requieren ayuda del Estado también registraron un retroceso en la semana del 27 de abril, disminuyendo desde 3.0320.000 hasta 3.005.000 solicitudes, evidenciando que los despidos se mantienen contenidos. El sector privado creó 165.000 nuevos puestos de trabajo en abril, y los registros de los 2 meses anteriores fueron corregidos al alza. Esto muestra la capacidad de adaptación del mercado laboral, a pesar de la austeridad fiscal, y da señales positivas para el próximo trimestre.

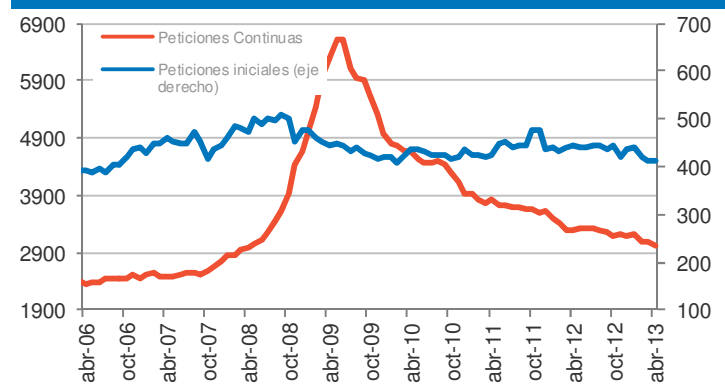
### Tasa de Desempleo de EE.UU.



Porcentaje de la fuerza laboral, serie desestacionalizada.

Fuente: Bureau of Labor Statistics

### Peticiones de subsidio al desempleo



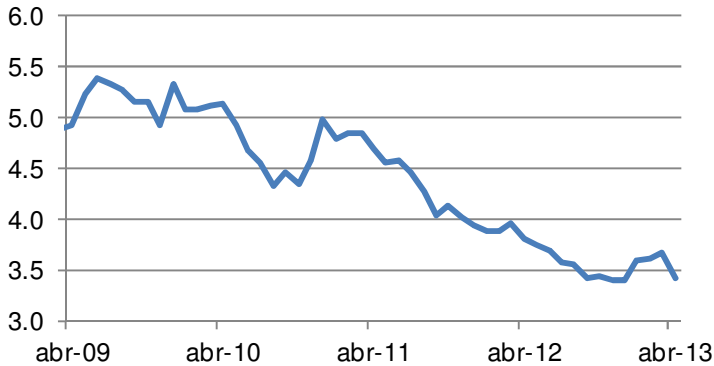
Miles de personas, serie desestacionalizada

Fuente: Bureau of Labor Statistics

En tanto, la Asociación de Banqueros Hipotecarios informó que las solicitudes hipotecarias, en términos desestacionalizados, aumentaron 7.0% en la semana finalizada el 3 de mayo. Este impulso, basado principalmente en el dinamismo de la demanda por refinanciamiento, se explicaría por una caída de las tasas de interés, que se encontrarían en sus niveles más bajos del año. En particular, el índice relacionado a los refinanciamientos registró un incremento de 8,3%, mientras que el indicador para las compras de viviendas nuevas habría crecido 2,4%. Con esto, la participación del refinanciamiento en la actividad hipotecaria alcanzaría un 76%.

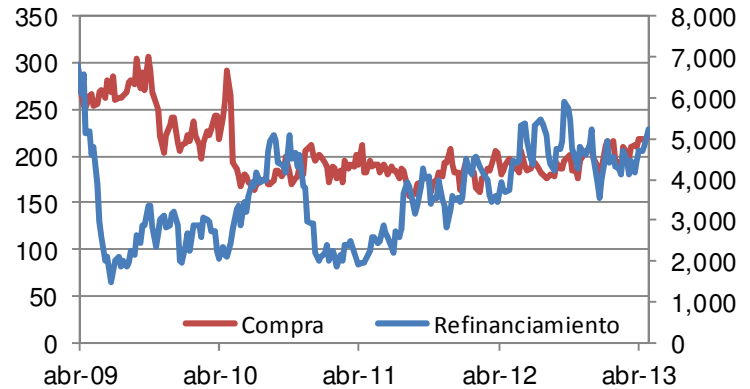


### Tasa de interés hipotecaria fija a 30 años (%)



Fuente: Bankrate

### Indices de peticiones hipotecarias por finalidad



Fuente: Mortgage Bankers Association

## Europa

Los indicadores de actividad de marzo para los países de la Eurozona entregan señales mixtas, mientras que los indicadores PMI de Servicios y PMI compuesto, para el mes de abril, dan indicios de un posible debilitamiento adicional para el segundo trimestre.

En Alemania, los pedidos de fábricas volvieron a crecer por segundo mes consecutivo en marzo. Al alza de 2,2% del mes de febrero, se agregó un nuevo incremento de 2,2%, lo que sorprendió a los analistas, cuyas proyecciones indicaban un retroceso de 0,5% en los pedidos. En esta misma línea, la producción industrial se expandió 1,2% m/m, por sobre la expansión de febrero que llegó a 0,6%. El resultado se ubicó por sobre el -0,1% que esperaba el mercado, dando indicios de recuperación. Ante este resultado la contracción interanual se limitó a 2,5%, en instancias en que un consenso de analistas apostaba por un retroceso de 3,8%. Por su parte, Francia registró una contracción mensual de 0,9% en la Producción Industrial, equivalente a una contracción en términos anuales de 2,5%. Por el contrario el Reino Unido registró un alza de 0,7% m/m, superando el 0,2% que tenía previsto el consenso de analistas. El resultado se vio influenciado por las condiciones climáticas que impulsaron una mayor demanda por gas y electricidad. Con esto la variación interanual de la producción industrial fue de -1,4%. En materia de política monetaria, el Banco de Inglaterra decidió mantener la tasa de interés en 0,5% y los programas de estímulos en curso, ante señales de crecimiento económico en el primer trimestre.

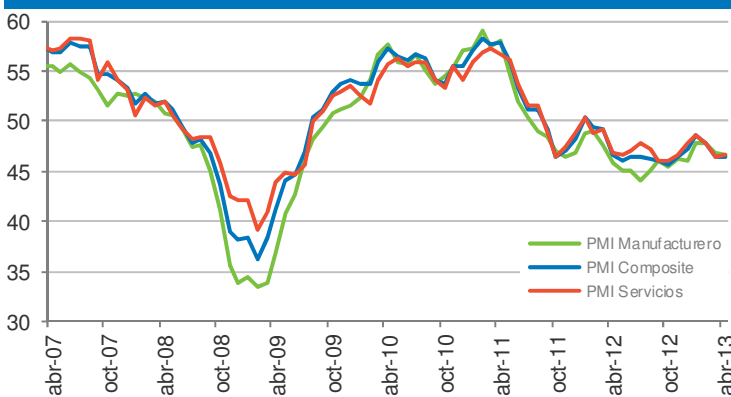
Por su parte, el indicador PMI de servicios registró 47 puntos. Con esto el sector servicios se ha contraído por decimoquinto mes consecutivo. Si bien este registro superó las expectativas del mercado, que esperaba 46,6 puntos, la cifra aún se sitúa por debajo de la marca de los 50 puntos que separa la expansión de la contracción.



Por países, el PMI de servicios se situó por sobre las expectativas en Italia, Francia y Alemania, con registros de 47 puntos, 44, 3 puntos y 49,6 puntos respectivamente, niveles que superaron los registros de marzo, no obstante aún se encuentran en zona recesiva. Alemania vuelve a caer en el plano contractivo por primera vez desde finales de 2012. Con todo, los ritmos de debilitamiento de la actividad y de los nuevos pedidos del sector se han moderado por primera vez en lo que va del año, lo que fue acompañado de una pequeña mejora en la Confianza empresarial que registró su máximo en 8 meses. En esta misma línea, el PMI compuesto de abril para la Eurozona alcanzó los 46,9 puntos, también en terreno recesivo. Este sería el decimonoveno registro negativo en 20 meses, lo que sugeriría un posible recrudescimiento de la recesión para el segundo trimestre. Sin embargo, el indicador de abril se ubicó por sobre el registro de marzo de 46,5 puntos, y ligeramente por sobre las expectativas del mercado (46,6 puntos). Por países, Alemania y España exhibieron la peor lectura en 5 y 4 meses, con registros de 49,2 y 44 puntos respectivamente. Por el contrario, Francia mejoró su indicador con 46,6 puntos, mientras que Italia alcanzó su mejor registro en 19 meses, con 44,3 puntos.

Finalmente, el Indicador de Confianza del Inversor Sentix para la Eurozona mejoró respecto del mes anterior hasta -15,6 en mayo. Este registro fue peor que lo esperado por el mercado que estimaba un indicador de 15 puntos. Por su parte el subíndice que mide la situación actual mostró una mejoría respecto del mes anterior, aunque aún permanece en terreno negativo. Sin embargo, cabe destacar que el indicador que mide expectativas aumentó fuertemente desde 0,5 a 2,8 puntos, lo que da indicios de mejores expectativas para la economía de la Eurozona por parte de los inversores.

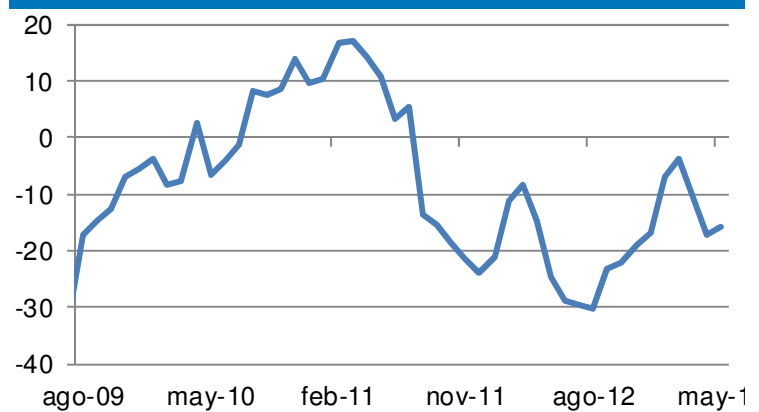
### Índice PMI de la Eurozona



Serie mensual

Fuente: Markit

### Índice Confianza del Inversor Sentix



Fuente: Sentix Behavioral Indices



### Paridades

En materia de paridades, el dólar se fortaleció frente a las principales monedas del mundo, en una semana marcada por la entrega de positivos datos del mercado laboral estadounidense. Por un lado, la divisa norteamericana se apreció un 0,7% frente a la moneda del bloque monetario, lo que llevó la paridad a situarse en €/€ 1,299. Del mismo modo, el dólar se apreció un 0,8% respecto a la libra esterlina, mientras que ganó 2,5% de su valor con respecto al yen japonés. Por último, en el mercado local el dólar se apreció 0,7% respecto al peso chileno, con lo que el tipo de cambio cerró la semana con una cotización de CLP/USD 474,0.

### Renta Fija

En el mercado de renta fija, los bonos del Tesoro Americano a largo plazo finalizaron la semana con pérdidas, reflejándose en un alza de sus tasas de interés. Por el contrario, se apreció un mayor interés por papeles emergentes, con lo que sus tasas de interés se volvieron a reducir. Por su parte, a nivel local las tasas de los bonos estatales locales denominados en UF se corrigieron al alza, en respuesta a una menor demanda por instrumentos indexados a la UF producto del contenido panorama inflacionario.

### Retorno Alternativas de Inversión en USD

Renta Variable		5D	1M	3M	YTD	12M
<b>Morgan Stanley Mundo</b>		1.0	4.4	5.3	10.3	19.0
EE.UU. - S&P 500		0.4	2.8	7.5	14.4	20.2
Morgan Stanley Europa		0.2	3.1	2.7	7.0	20.8
Morgan Stanley Asia ex		1.4	4.4	-0.0	0.5	8.5
Japón - NIKKEY		0.5	6.5	21.2	22.6	34.5
Morgan Stanley Latin		-0.3	-2.2	-3.0	-0.3	2.0
IPSA en USD		-1.2	-1.8	-6.2	1.5	-0.8
IPSA en CLP		-0.4	-0.7	-5.8	0.5	-3.6
<b>Renta Fija</b>						
<b>Soberanos</b>	Tesoro Americano 7-10 años	-0.1	-0.1	1.9	0.8	3.3
<b>Soberanos Emer</b>	Emergentes (Embi +), JP Morgan	0.2	1.2	2.6	0.9	12.6
<b>Corporate US</b>	High Yield, Salomon Brothers	0.3	2.6	4.9	5.8	14.3
	BBB's, Salomon Brothers	0.0	0.5	2.5	1.9	8.1
<b>Renta Fija Chile</b>	BCU 5 años en USD	-1.1	-0.3	1.8	2.7	6.4
	BCU 5 años en UF	-0.5	0.5	1.5	1.2	1.8
<b>Monedas</b>						
Euro		-0.7	-0.7	-3.1	-1.6	0.4
Yen		-2.5	-1.8	-7.1	-14.6	-21.3
Libra Esterlina		-0.8	0.2	-1.9	-5.5	-4.9
Chile CLP		-0.7	-1.1	-0.4	1.0	2.8

Datos al cierre del 10 de mayo de 2013, 16:00 hrs.



---

### Renta Variable Global

En una semana que se caracterizó por una menor volatilidad de los activos financieros, el índice global de acciones MSCI All Countries registró una rentabilidad de 1,0%, ganancias que trascendieron a todas las regiones, a excepción de América Latina, cuyas plazas se han visto lastradas por la caída de los precios de las materias primas. Por el lado opuesto, las mayores alzas se concentraron en Asia Emergente y en las plazas europeas. En el caso particular de Europa, su mercado bursátil respondió positivamente ante un incremento mayor al previsto de los pedidos de fábrica alemanes correspondiente al mes de abril, donde el índice germano se asentó en su nivel más elevado de los últimos cinco años. No obstante, una contracción de 0,1% de las ventas minoristas de la Eurozona y una nueva caída de los indicadores de gestores de compras (PMI) para el mes de abril, son consistentes con la pérdida de confianza de los inversionistas que se ha visto reflejada en las últimas encuestas. En tanto, en Estados Unidos una lectura por encima de la esperada de las peticiones semanales de subsidio por desempleo y por lo demás la cifra más baja desde 2008 fueron motivos de optimismo. Asimismo, un crecimiento semanal de 7% de las solicitudes de créditos hipotecarios da señales de que la recuperación del mercado inmobiliario americano sigue cobrando energía. En América Latina se registró un repunte de la inflación en Brasil, impulsado por un incremento de los precios de los alimentos. En efecto, el IPC de abril fue de 0,55%, con lo que en términos interanuales se registró una variación de 5%, situándose por encima del rango de tolerancia de 4,5% establecido por la autoridad monetaria brasilera. Por último, en el plano nacional, el IPSA medido en dólares registró pérdidas de 1,2% con lo que las ganancias acumuladas en el año se limitan a 1,2%.



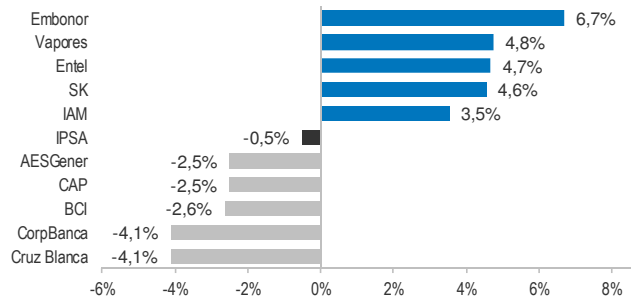
## Renta Variable Local

### Selección de Carteras

#### Cartera de 5 acciones

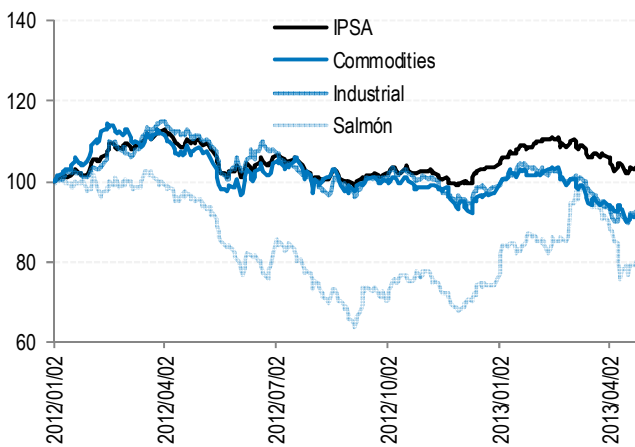
	Porcentaje
Santander	25,0%
Antarchile	22,5%
IAM	20,0%
Chile	17,5%
Falabella	15,0%

### Mejores y peores desempeños del IPSA en la semana



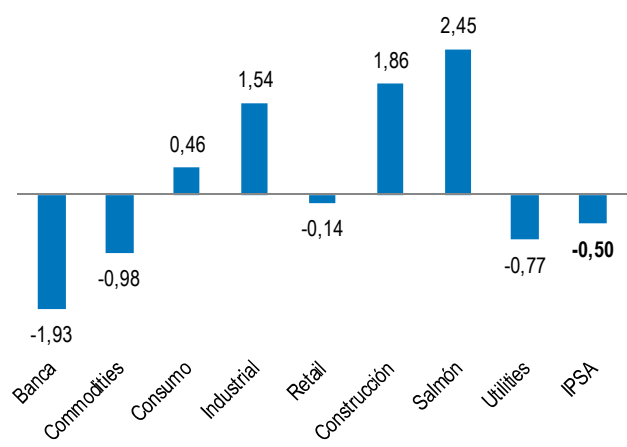
Fuente: Bloomberg, CorpResearch

### Desempeño Sectores Transables



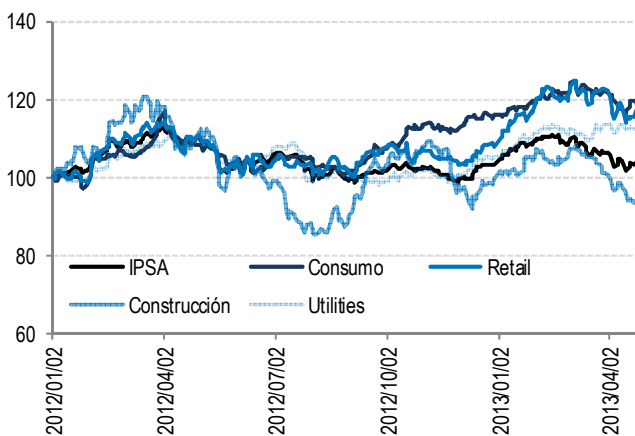
Fuente: Bloomberg, CorpResearch

### Rentabilidad Semanal Índices Sectoriales (%)



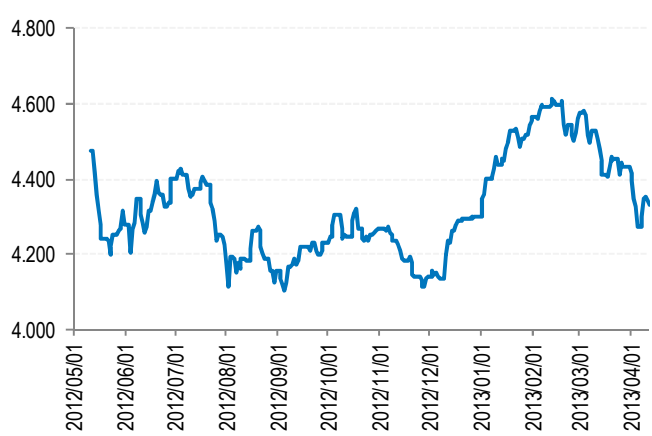
Fuente: Bloomberg, CorpResearch

### Desempeño Sectores No Transables



Fuente: Bloomberg, CorpResearch

### IPSA Últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, CorpResearch

## Resultados 1T 2013

### Entel

Entel informó el resultado para el primer trimestre de 2013, alcanzando ingresos por CLP 377.646 millones con un incremento de 10,9% a/a. El EBITDA de la compañía alcanzó CLP 124.065 millones, lo que significa una reducción de 11,8% a/a. La utilidad fue de CLP 37.233 millones, lo que representa una disminución de 29,1% a/a.

Es importante señalar que la diferencia a nivel de EBITDA y Utilidad entre 1T2013 y 1T2012, se debe, principalmente, al cambio en la metodología contable de los equipos móviles de postpago, los cuales a partir de octubre de 2012 dejaron de capitalizarse y amortizarse en 12 meses, pasando directamente al resultado de la compañía, lo cual genera un efecto neto negativo sobre el resultado.

El crecimiento de los ingresos durante el trimestre, se debió a un incremento generalizado en todos los segmentos de negocio de la compañía, destacando el crecimiento alcanzado por el segmento móvil (+11% a/a) y los servicios de datos (+9% a/a), segmentos que representan el 87% del total de ingresos. Por su parte, el efecto negativo asociado al cambio en la metodología contable, fue parcialmente contrarrestado por mayores márgenes operacionales en los segmentos de Americatel Perú y arriendo de redes.

Con relación al resultado no operacional, este se vio impactado de manera negativa por el incremento de los gastos financieros producto de un mayor nivel de deuda (nueva deuda emitida en septiembre de 2012 por USD 400 millones) y mayores pérdidas asociadas a derivados de cobertura.

Finalmente, es importante señalar que el resultado de la compañía para 1T2013 estuvo totalmente en línea con nuestra proyección y levemente superior al consenso de mercado, por lo cual no esperamos un impacto significativo sobre el precio de la acción.

ENTEL: Resultado primer trimestre 2013							
CLP millones	1T2013*	1T2012**	Var %	Proyección CorpResearch*	Var %	Consenso mercado*	Var %
Ingresos	377.646	340.423	10,9%	378.102	-0,1%	375.740	0,5%
<b>Res. Operacional</b>	<b>52.844</b>	<b>67.786</b>	-22,0%				
Margen Operacional	14,0%	19,9%	-5,9 ppt.				
<b>Ebitda</b>	<b>124.065</b>	<b>140.660</b>	-11,8%	<b>123.283</b>	0,6%	116.877	6,2%
Margen Ebitda	32,9%	41,3%	-8,5 ppt.	32,6%	0,2 ppt.	31,1%	1,7 ppt.
<b>Utilidad</b>	<b>37.233</b>	<b>52.481</b>	-29,1%	<b>37.688</b>	-1,2%	36.613	1,7%
Margen neto	9,9%	15,4%	-5,6 ppt.	10,0%	-0,1 ppt.	9,7%	0,1 ppt.

Fuente: Informes de la Compañía y CorpResearch

\* Nueva metodología contable para equipos de postpago (directo a estados de resultado)

\*\* Antigua metodología contable equipos de postpago (capitalización y amortización en 12 meses)



Con el objetivo de hacer comparables los ingresos, el EBITDA y el EBIT de 1T2013 y 1T2012, la compañía presentó el siguiente cuadro, el cual incluye los siguientes ajustes:

- Aplicación del nuevo tratamiento contable para aparatos de postpago en ambos periodos.
- En 1T2013 se excluyó el impacto neto relacionado a la base de aparatos de postpago vigentes a septiembre 2012.

<b>ENTEL: Resultado primer trimestre 2013</b>			
<b>PROFORMA COMPARABLE</b>			
<b>CLP millones</b>	<b>1T2013</b>	<b>1T2012</b>	<b>Var %</b>
<b>Ingresos</b>	<b>370.915</b>	<b>342.068</b>	8,4%
<b>Res. Operacional</b>	<b>71.755</b>	<b>59.395</b>	20,8%
Margen Operacional	19,3%	17,4%	2 ppt.
<b>Ebitda</b>	<b>118.687</b>	<b>105.025</b>	13,0%
Margen Ebitda	32,0%	30,7%	1,3 ppt.

Fuente: Informes de la Compañía



### AES Gener

Ayer miércoles 8 y tras el cierre del mercado, la compañía publicó sus resultados a 1T13, que a nivel operacional mostraron una caída de 9,9% a/a en el EBITDA, el que alcanzó a USD167 millones, cifra que estuvo sólo levemente bajo nuestras estimaciones y las del consenso de mercado. Este resultado se explicó por las operaciones en el SIC, ya que la leve expansión del resultado operacional bruto en el SING-SADI fue anulada por la contracción en la filial Chivor en Colombia. Las cifras en el SIC se vieron afectadas principalmente por menores ingresos, debido a una contracción en las ventas físicas y precios de energía en el mercado spot derivados de la reciente entrada de nueva capacidad eficiente a carbón. En cuanto a la diferencia entre nuestras estimaciones y lo reportado, ella se explica por una sobrestimación de resultados en el SIC, parcialmente compensados por una menor estimación de las cifras en el SING/SADI y Colombia.

Por su parte, los ingresos estuvieron en línea con lo proyectado, aunque mostraron un leve retroceso de 3,7% a/a hasta USD575 millones, por un mayor ajuste por operaciones intercompañías, ya que los ya citados menores ingresos en el SIC fueron revertidos por el incremento observado en las operaciones en el SING/SADI y Colombia.

Finalmente, la utilidad del controlador registró una caída de 33,6% a/a, llegando a USD62 millones. Este débil desempeño se explica a partir de las menores cifras operacionales y diferencia de cambio, que fueron parcialmente compensadas por un mayor reconocimiento de resultados en empresas relacionadas y un menor gasto en impuestos.

Aun cuando las cifras reportadas mostraron una moderada corrección a nivel operacional, ellas se encontraron en línea con el consenso de mercado. A la vez, mantenemos sin variaciones significativas nuestra visión de mediano y largo plazo respecto de los resultados de la compañía, a la vez que destacamos la reciente puesta en servicio de Ventanas IV (unidad a carbón de 270 MW), que en nuestra opinión contribuirá a incrementar la generación eficiente de AES Gener, impulsando y preservando los resultados y márgenes esperados para este año. Así no esperamos un impacto relevante en el precio de la acción tras este reporte.

AES GENER	USD MM	1T13	1T12	1T13E	Consenso	a/a	Corp	Consenso
Ingresos		575,1	597,3	563,2	566,8	-3,7%	2,1%	1,5%
Res. Operacional		111,7	131,8	115,0	ND	-15,3%	-2,9%	ND
Mg operacional		19,4%	22,1%	20,4%	ND	-2,6pp	-1,0pp	ND
EBITDA		166,9	185,3	172,3	167,7	-9,9%	-3,1%	-0,5%
Mg EBITDA		29,0%	31,0%	30,6%	29,6%	-2,0pp	-1,6pp	-0,6pp
Ut. Controlador		61,6	92,8	74,4	74,2	-33,6%	-17,2%	-17,0%
Mg neto		10,7%	15,5%	13,2%	13,1%	-4,8pp	-2,5pp	-2,4pp
UPA (CLP/acc)		3,61	5,63	4,35	4,35	-35,9%	-17,2%	-17,0%

Fuente: SVS, Reportes de la Compañía, CorpResearch

## Cuadro Resumen Principales Acciones: Antecedentes Bursátiles

	Precio Objetivo	Retorno Esperado	Recom. (1)	Precio	Rentabilidad				Precio Últimos 12M		Monto Trans. USD mn
				10/05/13	YTD	Sem	1M	12M	Mayor	Menor	
<b>Indices</b>											
IPSA	4.900			4.319,96	0,4%	-0,5%	-0,8%	-3,7%	4.618,6	4.103,7	
Lan				9.737	-13,5%	0,3%	-1,5%	-26,3%	16.689,0	9.525,0	9,9
Vapores				44	3,1%	4,8%	-5,9%	-25,3%	63,4	40,0	1,6
SMSAAM	67	22,9%	Comprar	55	-2,5%	1,7%	4,0%	-1,3%	61,5	49,1	1,3
Enerjis	180	2,3%	Vender	176	5,3%	-0,7%	-1,6%	-1,1%	188,8	144,8	9,4
Endesa	820	0,4%	Vender	817	6,8%	-1,2%	-0,7%	-0,9%	888,9	710,0	6,7
Colbún	150	2,7%	Vender	146	10,8%	-1,8%	3,2%	5,5%	156,0	130,0	1,6
Gener	320	-3,9%	Vender	333	8,3%	-2,5%	1,4%	20,4%	345,0	247,9	2,4
ECL				1.017	-9,5%	2,7%	4,2%	-19,2%	1.294,9	899,0	4,9
Santander	39	23,5%	Comprar	32	-2,7%	-1,6%	1,5%	-12,4%	38,3	30,8	3,5
Chile	84	15,2%	Mantener	73	-1,5%	-1,9%	-1,1%	2,6%	80,4	64,0	4,3
Corpbanca				6	0,7%	-4,1%	-4,6%	-1,5%	7,0	5,0	1,7
BCI	35.000	4,8%	Vender	33.400	3,9%	-2,6%	-3,4%	2,2%	37.600,0	29.000,0	2,2
Copec	8.100	18,4%	Comprar	6.840	1,3%	-1,2%	0,1%	-7,9%	7.603,6	6.415,0	5,6
CMPC	1.950	13,0%	Mantener	1.725	-1,1%	-1,1%	2,7%	-10,0%	2.002,7	1.593,1	5,5
Cencosud	3.000	14,9%	Mantener	2.612	2,8%	-0,7%	-5,3%	-8,2%	3.085,0	2.457,2	6,8
Parauco	1.300	2,4%	Vender	1.270	9,4%	1,4%	4,6%	39,5%	1.365,3	845,9	1,3
Falabella	5.600	3,9%	Vender	5.390	9,9%	-0,8%	-1,1%	16,9%	5.755,2	4.249,1	7,3
Ripley				512	12,1%	1,7%	-5,0%	0,3%	548,4	405,1	0,8
Forus				3.350	25,6%	2,5%	5,2%	57,6%	3.350,0	1.900,0	0,8
Hites				435	7,8%	2,8%	-20,4%	21,0%	627,0	281,0	0,4
La Polar				191	-7,2%	0,3%	2,3%	-44,8%	384,7	162,0	0,8
Entel	10.900	14,6%	Comprar	9.515	-3,9%	4,7%	3,6%	4,2%	10.500,0	8.500,0	9,7
Sonda				1.674	10,9%	2,0%	5,9%	19,1%	1.736,5	1.227,2	3,7
SQM/B				23.320	-14,7%	0,6%	-5,1%	-14,1%	30.700,0	22.900,0	22,1
CAP				14.600	-7,4%	-2,5%	-5,2%	-20,9%	19.337,5	14.500,0	4,8
AndinaB	3.250	2,2%	Vender	3.180	5,6%	-0,6%	3,8%	19,7%	3.350,0	2.440,1	0,8
CCU	8.000	2,8%	Vender	7.780	5,7%	-0,4%	4,9%	20,9%	8.210,0	5.983,2	1,0
Embonor-B	1.600	0,0%	Vender	1.600	16,8%	6,7%	7,6%	48,1%	1.611,0	980,0	1,5
Conchatoro	1.034	10,0%	Mantener	940	1,1%	1,2%	2,6%	-5,2%	1.039,0	866,0	3,6
Salfacorp				920	-6,1%	2,2%	-5,1%	-21,0%	1.220,0	841,0	1,0
Besalco				880	2,0%	3,5%	-1,7%	-8,2%	988,3	739,1	0,8
Paz				320	-6,6%	-0,9%	-4,2%	19,0%	355,0	210,0	0,2
CFR				120	0,4%	-1,3%	-0,7%	3,6%	130,0	100,0	0,4
Cruz Blanca	720	39,0%	Comprar	518	-13,3%	-4,1%	-10,3%	1,5%	636,8	487,6	1,0
SM-Chile B				188	1,2%	-1,6%	2,2%	2,2%	205,0	155,0	0,6
Aguas-A	370	-1,1%	Vender	374	10,1%	-0,8%	-2,5%	23,9%	402,9	295,9	5,1
SK	1.360	8,8%	Mantener	1.250	9,4%	4,6%	-0,2%	14,3%	1.375,0	1.049,0	1,8
IAM	1.110	4,9%	Mantener	1.059	9,7%	3,5%	0,2%	33,8%	1.100,0	770,0	1,3
ILC				9.401	1,6%	3,3%	1,1%	-	9.520,0	7.061,0	1,8
AntarChile	9.039	18,9%	Comprar	7.599	4,1%	0,4%	1,3%	-7,2%	8.750,0	7.005,0	0,2

(1) Retorno esperado: Alza esperada en precio de la acción para fines de 2013, más retorno por dividendos esperado para 2013.

Recomendaciones sobre acciones: se establecen de acuerdo al retorno relativo respecto del IPSA. Se recomienda **Mantener** cuando se espera que la acción tenga un retorno +/- 5% con respecto al IPSA

**Comprar**, cuando el retorno esperado para la acción es superior al 5% esperado para el IPSA; y **Vender**, cuando el retorno esperado para la acción es inferior al 5% esperado para el IPSA.

Fondo celeste indica empresas con cobertura.



## Cuadro Resumen Principales Acciones: Valorización

	Precio/Utilidad				EV/Ebitda				Dividend Yield <sup>1</sup>	
	2011	2012	2013e	2014e	2011	2012	2013e	2014e	2013e	2014e
<b>Indices</b>										
IPSA	15,5	23,7			10,7	11,8				
Lan	26,4	63,0	-	-	12,7	11,8	-	-		
Vapores	-0,5	-2,4	-	-	-1,8	-8,3	-	-		
SMSAAM	-	20,4	17,9	17,2	-	6,5	5,4	4,9	2,7%	2,8%
Enersis	15,3	15,1	21,9	21,6	6,2	6,5	7,2	7,2	3,2%	3,4%
Endesa	13,6	27,1	14,2	13,6	10,1	12,3	10,6	10,5	0,9%	3,5%
Colbún	926,3	97,5	30,9	19,7	29,8	22,0	14,8	11,3	0,3%	1,0%
Gener	14,2	25,1	20,9	18,9	9,2	11,1	11,9	11,3		
ECL	16,4	43,5	-	-	9,5	12,8	-	-		
Santander Chile	15,6	16,4	13,2	13,1					0,0%	4,2%
Corpbanca	13,8	14,6	15,1	13,8					0,0%	5,1%
BCI	12,4	15,3	-	-						
Copec	11,2	12,9	10,8	10,6					0,0%	2,7%
CMPC	7,3	43,1	22,8	21,2	12,2	15,9	13,5	13,3	2,5%	4,5%
Cencosud	17,2	31,3	23,8	25,4	10,7	12,6	11,4	11,6	0,9%	1,7%
Parauco	23,5	24,7	17,0	14,4	14,1	12,5	10,2	9,4	1,2%	1,7%
Falabella	14,2	22,9	20,6	14,8	13,6	17,4	15,1	13,1	2,3%	2,4%
Ripley	22,6	32,0	23,1	20,5	15,2	18,7	15,6	13,6	0,6%	1,2%
Forus	17,0	25,0	-	-	11,5	11,5	-	-		
Hites	12,3	22,3	-	-	9,0	16,5	-	-		
La Polar	9,5	11,7	-	-	6,6	7,8	-	-		
Entel	-	-	-	-	-	-	-	-		
Sonda	12,0	13,4	12,3	11,5	4,9	5,1	4,5	4,2	5,9%	6,3%
SQM/B	23,2	29,0	-	-	11,3	11,7	-	-		
CAP	27,3	22,9	-	-	17,0	14,5	-	-		
AndinaB	12,8	21,2	-	-	6,3	8,6	-	-		
CCU	34,5	44,6	38,8	32,0	9,5	12,6	8,8	7,6	2,9%	3,1%
Embonor-B	18,9	19,4	18,3	16,8	9,5	11,2	10,2	9,4	0,0%	2,8%
Conchatoro	11,3	18,5	18,4	17,3	8,4	11,5	9,3	8,6	3,3%	3,7%
Salfacorp	14,3	16,4	13,2	12,0	15,7	16,7	13,8	11,7	1,9%	2,7%
Besalco	35,0	29,9	-	-	19,0	17,3	-	-		
Paz	20,1	19,4	-	-	9,5	9,7	-	-		
CFR	33,6	27,1	-	-	33,0	18,9	-	-		
Cruz Blanca	22,8	26,3	-	-	18,8	19,7	-	-		
SM-Chile B	15,6	18,0	11,3	10,4	9,7	12,3	8,9	8,1	0,3%	3,7%
Aguas-A	24,0	32,4	-	-						
SK	18,1	19,0	18,7	17,3	10,6	11,6	11,6	11,0	5,8%	6,4%
IAM	6,5	18,0	21,5	20,6	9,6	10,0	9,3	8,8	2,4%	2,7%
ILC	13,6	15,3	14,9	13,9	7,7	8,3	8,1	7,7	6,8%	6,9%
AntarChile	-	9,8	-	-	1,6	7,5	-	-		
	4,6	27,1	14,6	13,6	10,5	13,9	11,9	11,7	1,0%	4,7%

Fuente fondo celeste: estimaciones CorpResearch, fondo blanco: consenso Bloomberg.

1: Dividend yield 2013 solamente considera dividendos que no han sido pagados durante el año.

Fondo celeste indica empresas con cobertura.



## CorpResearch

---

**Álvaro Donoso** Director CorpResearch  
adonoso@corpgroup.cl

## Estudios Económicos

**Sebastián Cerda** Director Ejecutivo CorpResearch y Estudios Económicos  
scerda@corpgroup.cl

**Nicolás Birkner** Jefe de Análisis Económico y Financiero  
nicolas.birkner@corpgroup.cl

**Natalie Charles** Analista Senior de Estrategias de Inversión  
natalie.charles@corpgroup.cl

**Karla Flores** Economista  
karla.flores@corpgroup.cl

## Estudios de Renta Variable

**Cristóbal Lyon** Director de Estrategias  
cristobal.lyon@corpgroup.cl

**Sergio Zapata** Analista Senior. Sector: Eléctricas y Energía  
sergio.zapata@corpgroup.cl

**Vicente Meschi** Analista Senior. Sector: Forestal, Bancos  
vicente.meschi@corpgroup.cl

**Pedro Letelier** Analista Sector: Transporte, Consumo y Telecom  
pedro.letelier@corpgroup.cl

**Josefina Guell** Analista Sector: Retail  
josefina.guell@corpgroup.cl

**Patricio Acuña** Analista.  
patricio.acuna@corpgroup.cl

---

CorpResearch: Rosario Norte 660 Piso 17, Las Condes, Santiago, Chile. F: +56 2 2660 3600  
www.corpbancainvertiones.cl