

## Reforma tributaria: Reducimos proyección del IPSA a 4.200 puntos

Los analistas deberán revisar a la baja sus estimaciones de utilidades para 2014 en a lo menos -10%, lo que hace difícil que el IPSA muestre una trayectoria muy positiva.

De la propuesta de reforma tributaria enviada al Congreso destacamos:

**Sorpresas:** (i) Fórmula de eliminación del FUT e implementación de tributación en base devengada mejor a la esperada, aunque negativo para los inversionistas de todas maneras, (ii) mantención de la exención a las ganancias de capital en acciones de alta presencia, (iii) implementación de depreciación instantánea por sólo doce meses para grandes compañías, y (iv) impuesto a las bebidas azucaradas.

**No vemos una carga tributaria de 35%:** Las empresas deberán retener el 10% de las utilidades a sus accionistas, lo que ha sido internalizado como una tasa de 35% a las empresas. Pero la propuesta menciona que

las compañías podrán descontar esto de los dividendos a distribuir, lo que sugiere que la carga tributaria de las empresas será de 25% y no de 35%.

**Interrupción de la recuperación de las utilidades:** Las compañías bajo nuestra cobertura se expandieron 57% durante el 3T13 y 12% adicional en el 4T13. Ahora vemos que este ciclo se verá interrumpido por la reforma tributaria y la desaceleración económica.

**Efecto secundario no analizado en profundidad:** La mayoría de las empresas IPSA experimentará un impacto negativo por una vez y, en algunos casos, muy significativo porque deberán revalorizar los activos y pasivos por impuestos diferidos.

**Visión más cautelosa:** Los analistas deberán revisar a la baja sus estimaciones de utilidades para 2014 en a lo menos -10%, lo que hace difícil que el IPSA muestre una trayectoria muy positiva. Por lo anterior, reducimos nuestra estimación del IPSA para este año a 4.200 puntos.



## Mercados mundiales

3 al 10 abril de 2014



-1,20% ▼

### Europa

Acciones europeas perdieron terreno. Febrero no fue un buen mes para la industria de Francia, con la producción industrial expandiéndose durante el mes a una tasa menor de la esperada (0,1% versus 0,3%).



-0,55% ▼

### Brasil

El Bovespa retrocedió. Un incremento en los precios durante marzo llevó a la inflación más cerca del techo del 6,5% del rango oficial. El aumento de la presión sobre el Banco Central para que eleve las tasas de interés tiene asociado un efecto adverso sobre las valoraciones accionarias.



-2,95% ▼

### EE.UU.

Durante la semana EE.UU. respondió a la baja, luego de una toma de beneficios por parte del sector tecnológico. Sin embargo, las minutas de la última reunión de la Fed sugirieron que los funcionarios de la entidad serán cautos sobre elevar el corto plazo las tasas de interés.



1,59% ▲

### Chile

La bolsa local tuvo un desempeño positivo. La inflación de marzo fue de 0,8% por sobre las expectativas de la encuesta de operadores financieros, lo que en general tiende a presionar a la baja los rendimientos de bonos reales. Analistas del mercado estiman que la TPM caerá a 3,75% en mayo y se ubicaría a fines de año en 3,50%.



1,22% ▲

### Shanghai

China se comportó al alza luego de que la balanza comercial para marzo resultase mayor de lo esperado. Sin embargo, signos de ralentización aún se dejan ver debido a que las exportaciones y las importaciones fueron bajo lo esperado. Así, las medidas de estímulos económicos reavivan a la potencia asiática.