

INFORME EXPORTACIONES CHILE

Departamento de Estudios

Abril 2022

Roberto Valladares R.
Analista de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Felipe Jaque S.
Economista jefe
felipe.jaque@security.cl

Resumen

Este informe fue realizado en base a los datos del Banco Central y ODEPA de marzo de 2022, en conjunto con los de Aduanas de Chile para febrero de 2022. Cabe mencionar que los datos del Banco Central y ODEPA representan las exportaciones totales a nivel de industria, mientras que Aduanas entrega detalles para cada empresa, con volúmenes y precios, pero con 1 mes de rezago. Al respecto:

- Si bien, **SQM** está reflejando alzas de precios del litio, aún dista de lo observado en las últimas semanas en China que han mostrado mayor estabilidad en el último mes. Por el lado de volúmenes despachados, en tanto, continuamos observando aumentos importantes. Esto estaría relacionado con el foco de la compañía en potenciar oferta, acompañado con una potente demanda global. De cara a las carteras accionarias de abril, mantuvimos nuestra visión neutral.
- Las exportaciones de hierro de **CAP** mostraron una caída en exportaciones, principalmente por menores volúmenes. El metal en China se ha transado recientemente en torno a los US\$ 140/ton, con una alta volatilidad, lo que fundamenta nuestra exclusión de CAP en nuestras carteras accionarias. Los resultados históricos que obtuvo en el 2T21 dieron un positivo soporte a sus resultados del 2021, pero estos niveles de precios implicarán una moderación importante en sus

flujos, aunque seguirían siendo favorables para la empresa en términos históricos. Las proyecciones futuras muestran caídas en los precios para los próximos años volviendo a niveles promedio, lo que se suma a una mayor presión actual en el precio de los fletes navieros.

- En relación con las compañías forestales, (**CMPC** y **Copec**), se observan envíos estables de celulosa respecto al mes anterior, con leves caídas m/m en los precios promedios para ambas empresas, reflejando las bajas de la última parte de 2021. El rebote en China y la estabilidad en Europa permitirían buenos niveles de precios para la primera parte de 2022. Pero ante perspectivas a la baja de precios y riesgos regulatorios que se mantienen vigentes, mantuvimos una visión neutral en nuestras últimas carteras recomendadas.
- Respecto a **Concha y Toro**, la compañía consolidó un buen cierre de año, superando las dificultades de transporte marítimo que primaron en el 3T21. Destaca la recuperación de envíos hacia Reino Unido y la consolidación de Asia. Estimamos buenos resultados para el 2022, gracias a un buen *mix* de ventas, junto a una vendimia que generaría estabilidad en su margen bruto y un tipo de cambio favorable, por lo que manteneamos una sobreponderación de la acción en nuestras carteras.

SQM: Fuerte Aumento en los Envíos de Lito

El carbonato de litio registró una subida de 469% a/a durante el mes de febrero (-7% m/m). De acuerdo con nuestras proyecciones, las exportaciones de los siguientes meses continuarían creciendo, absorbiendo gradualmente las alzas de precios en China que se han observado en el último año, dada por la demanda internacional por el mineral y el aumento de capacidad productiva de la empresa. Los precios en el mercado chino se posicionan en torno a los US\$77.000/t en las últimas semanas.

Gráfico 1: Exportaciones Carbonato de Lito según Banco Central 3M Trailing (MMUS\$)

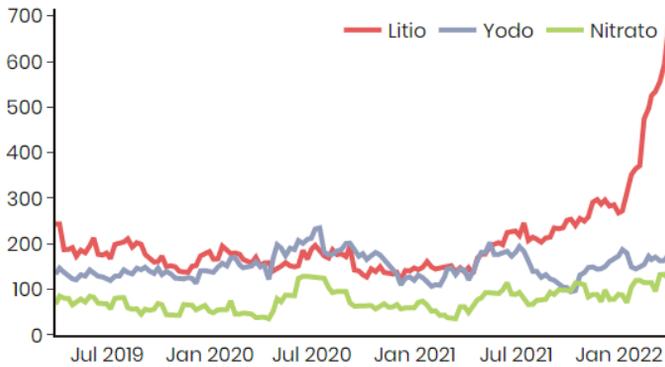


Tabla 1: Exportaciones Mensuales Carbonato de Lito según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes - Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Octubre-21	81,8	+37,0
Noviembre-21	100,4	+155,2
Diciembre-21	85,5	+53,1
Enero-22	179,1	+209,6
Febrero-22	260,4	+590,0
Marzo-22	240,4	+468,9

SQM exportó litio durante febrero por US\$251,85 millones (+1276,68% a/a), a un precio promedio de US\$16.707/t (+259,1% a/a; US\$16.977/t el carbonato y US\$13.774/t el hidróxido), con volúmenes por 15.074 TM (+283,3% a/a). Con esto, los envíos durante el 2022 ascienden a 30.209 TM (+146,1% a/a), a un precio promedio de US\$13.865/t (+200,8% a/a). Por último, Corea del Sur y China representaron el 16,8% y 59,3% del volumen exportado durante febrero, con un carbonato de litio vendido a US\$11.470/t y US\$18.527/t, respectivamente.

Los planes de expansión que tiene SQM para este 2022 en su línea de negocio de litio, acompañados de los altos precios que se han observado en el mercado internacional, resultarían en un buen desempeño operacional para la compañía durante el año. También destacan los segmentos de potasio, nitratos y yodo, los cuales han visto sus precios al alza en las últimas semanas debido a la oferta limitada por la guerra en Ucrania. No obstante, ante la presión que podrían implicar los riesgos locales del proyecto de royalty minero y la empresa nacional del litio, mantenemos una visión neutral para SQM en nuestras carteras recomendadas.

Gráfico 2: Volúmenes Mensuales de Lito Exportados por SQM Según Aduanas (TM)

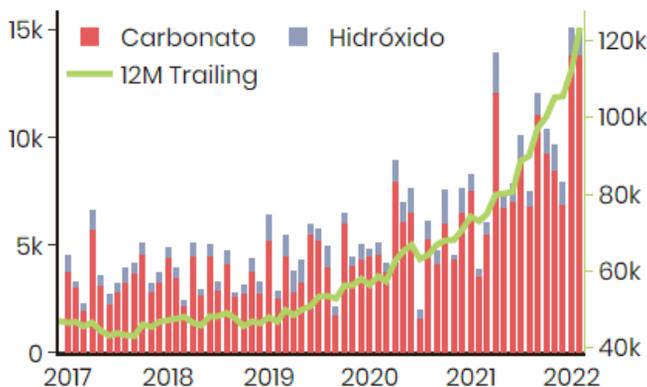
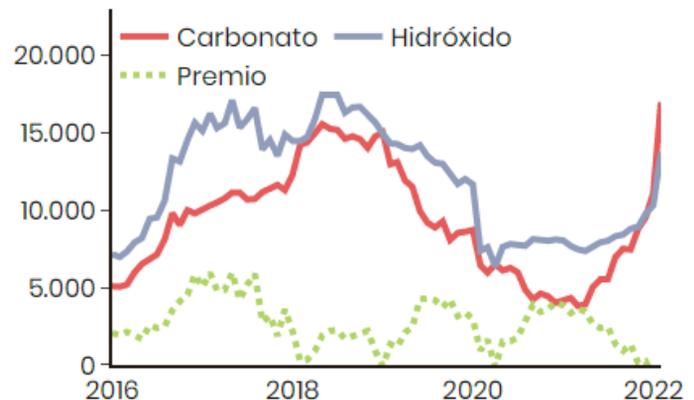


Gráfico 3: Precios de Aduanas para Lito SQM (US\$/T.)



CAP: Precio del Hierro de Aduanas Muestra Recuperación m/m

Luego del freno en la caída del precio del hierro en el mercado chino, se han observado mejoras importantes en la primera parte de 2022, con un valor que se ha movido en torno a los US\$ 140/TM, lo cual ha estado impulsado por la actividad de siderúrgicas en China, aunque con posibilidades de corrección ante posibles medidas de control por parte del gobierno.

Los resultados corporativos de CAP del cuarto trimestre de 2021 efectivamente reflejaron la baja en el rendimiento del hierro en el mercado chino, pero el rebote del precio podría beneficiar los resultados del IT22 debido a las reliquidaciones que la empresa realiza una vez entregado el mineral en puerto. Sin embargo, cabe señalar que aunque los niveles de precio han mejorado (hace un año alcanzaban los US\$ 160/TM en promedio en China), se han sumado precios de fletes al alza, lo cual podría presionar la expansión de resultados al IT22.

Por ello, más allá del rebote del precio de hierro en el corto plazo, los futuros indican una caída de este precio a medida que se recupera la oferta mundial, sumado a un precio alto de fletes que elevaría los costos estimados, reduciendo el margen. Sin embargo, ante la alta volatilidad en el precio del commodity y la incertidumbre vinculada a posibles cambios regulatorios, mantenemos a este papel fuera de las carteras de abril, invirtiendo en el sector a través de otros activos.

Gráfico 4: Exportaciones de Hierro Según Banco Central 3M Trailing (MMUS\$)

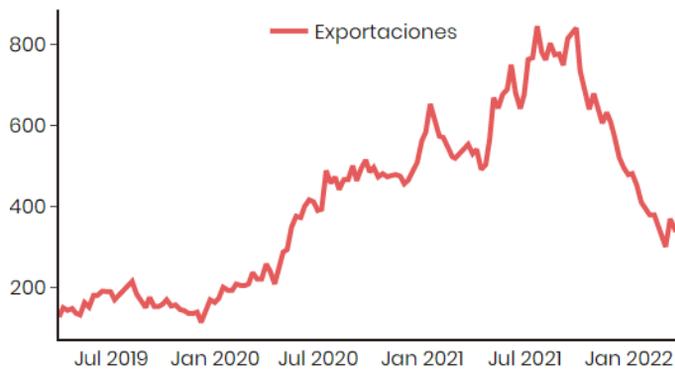


Tabla 2: Exportaciones Mensuales Hierro Según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes – Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Octubre-21	185,2	+13,2
Noviembre-21	132,8	+23,2
Diciembre-21	160,1	-1,5
Enero-22	98,8	-51,9
Febrero-22	74,6	-12,9
Marzo-22	183,1	-23,2

Gráfico 5: Volúmenes Mensuales de Hierro Exportados por Cap según Aduanas (miles de TM)

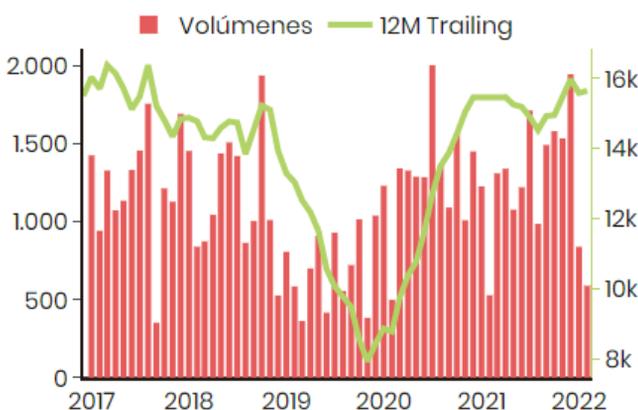
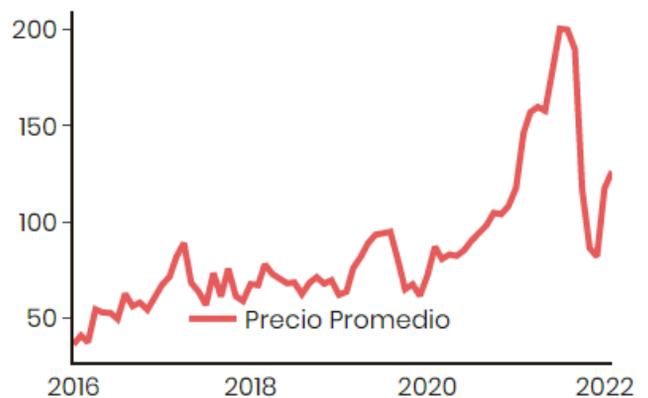


Gráfico 6: Precios de Aduanas para Hierro Cap (US\$/T.)



Forestales: Se Observan Aumentos en el Precio de Fibra Larga

En primer lugar, es importante mencionar que Chile representa cerca del 60% de la capacidad instalada de CMPC (65% es fibra corta) y un 75% de la de Copec (variable, pero fibra corta es aproximadamente un 40%, porcentajes que cambiarán una vez que el proyecto MAPA inicie su operación a finales de mes para Copec).

Con respecto a los datos de Aduanas de febrero, los volúmenes de celulosa exportada por Copec aumentaron 37,1% a/a, a la vez que los precios lo hicieron en 18,3% a/a. Es así como, acumulado a la fecha, las exportaciones han aumentado 15,8% a/a, con precios +24,3% a/a y volúmenes -6,9% a/a. A su vez, CMPC presentó una baja de -48,0% a/a en sus volúmenes exportados en febrero, a un precio promedio mayor en un 14,5% a/a. Por último, sus exportaciones durante 2022 han caído un -3,1% a/a (volúmenes +12,3% a/a y precios -13,8% a/a).

Gráfico 7: Exportaciones Celulosa Fibra Corta/Larga según Banco Central 3M Trailing (MMUS\$)



Tabla 3: Exportaciones Mensuales Ambas Fibras Según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes - Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Octubre-21	160,7	+18,4
Noviembre-21	199,1	+33,2
Diciembre-21	185,6	+22,9
Enero-22	202,9	+15,6
Febrero-22	114,9	-23,6
Marzo-22	329,6	+190,4

Las exportaciones de celulosa mostraron un aumento importante en el último mes, pero esto no se reflejó en las exportaciones de las empresas bajo cobertura. En el caso de Copec, observamos precios exportados que se mantienen bastante por sobre lo registrado en CMPC (ambos cayendo m/m), debido a su mayor exposición a fibra larga. Los precios en China continúan al alza respecto al inicio de 2021, mientras que en Europa se han mantenido altos por falta de oferta, lo que beneficiaría a las compañías en sus resultados del primer trimestre del 2022. Dentro de nuestras carteras nos posicionamos neutrales en el sector, prefiriendo a COPEC sobre CMPC, debido a que encuentra más diversificada su operación. Si bien, es un sector que se favorece por su enfoque al mercado externo y la actual contingencia de precios, sus riesgos regulatorios locales aún son relevantes, lo que explica el castigo en el precio de las acciones en ambas compañías.

Gráfico 8: Volúmenes de Celulosa Exportados por Cmpc /Copec Según Aduanas (mTons., 12M Trailing)

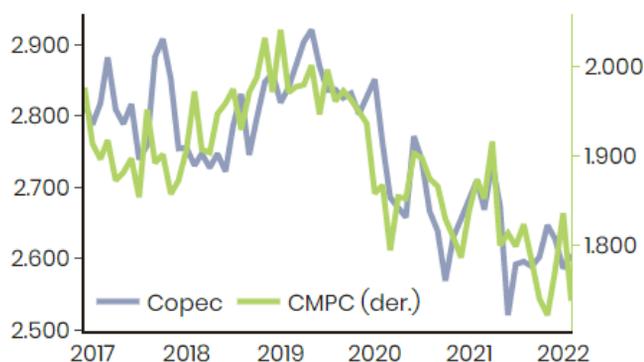
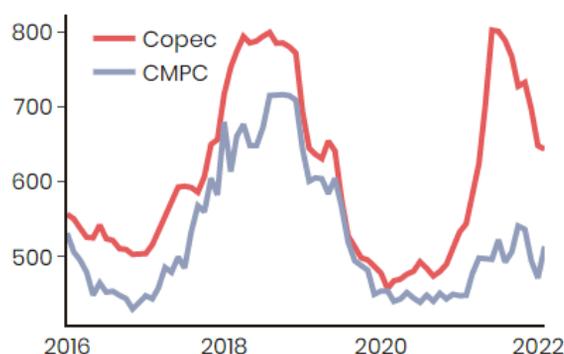


Gráfico 9: Precios de Aduanas para Celulosa Cmpc/Copec (US\$/T.)



Conchatoro: Sus Exportaciones Muestran Caída en Febrero a/a

En marzo, las exportaciones de vino con denominación de origen alcanzaron US\$ 118 millones a nivel de industria (+3,6% a/a, y +5,1% a/a en volumen), y una disminución de precio de -1,5%. En este último mes, las cifras reportadas por la ODEPA muestran un aumento de 5,1% a/a en volumen y 3,54% a/a en valor a nivel mundial. América del Norte y Asia, muestran una caída en volúmenes de -1,7% y -17% respectivamente. Europa Occidental y América del Sur, por su lado, aumentaron su volumen en un 24,2% y 18,2% respectivamente, contrarrestando las caídas en los otros dos mercados relevantes.

Gráfico 10: Exportaciones Vino con Denominación de Origen según ODEPA 12M Trailing (MMUS\$)



Tabla 4: Exportaciones Mensuales Vino D.O según ODEPA Últimos 9 Meses

Mes	Monto	Var. a/a
jul-21	127,9	-1,4%
ago-21	127,6	-15,6%
sept-21	123,7	-4,8%
oct-21	122,7	1,4%
nov-21	134,1	2,4%
dic-21	139,1	50,0%
ene-22	111,5	-10,1%
feb-22	90,0	1,6%
mar-22	117,5	3,6%

En este sentido, **Viña Concha y Toro** (junto con su portafolio de viñas) registró exportaciones en febrero por US\$ 35,8 millones, 5% menor respecto al mismo mes del 2021. Después de la moderación del 3T21, consecuencia de las dificultades de despachos que implicó la escasez de transporte marítimo a nivel global, las cifras repuntaron en la última parte del año, estabilizándose a inicios de 2022.

Como destino, Asia para Concha y Toro se ha mantenido positiva en los últimos meses, mientras que Reino Unido muestra una recuperación, luego de las caídas mostradas en la segunda parte de 2021. Asia resulta relevante por (i) la normalización de los volúmenes tras la caída en 2020 producto de la pandemia, (ii) los elevados impuestos en China al vino de Australia, lo que favorecería a viñas con presencia directa en dicho mercado, y (iii) sopesar posibles problemas de logística en Europa en caso de agravarse el conflicto Rusia-Ucrania. Las perspectivas de crecimiento en ventas continúan positivas, impulsadas principalmente por un aumento en el precio promedio de exportación en los mercados relevantes y el actual tipo de cambio, mantenemos sobreponderada a la viña en nuestras carteras.

Gráfico 11: Exportaciones Concha y Toro Según Aduanas (MM USD)

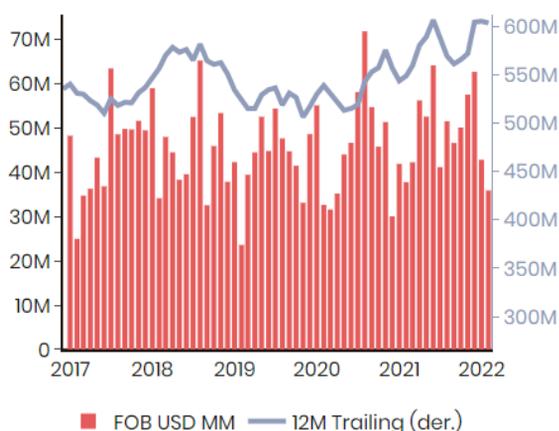


Tabla 5: Principales Destinos a Diciembre y Últimos 12 meses (MM USD)

Destino			12m Trailing		
Destino	Monto	Var a/a	Destino	Monto	Var a/a
REINO UNIDO	6,3	-40%	REINO UNIDO	117,8	-4,2%
JAPON	3,8	89%	U.S.A.	48,6	18,6%
MEXICO	3,2	205%	BRASIL	48,5	7,9%
U.S.A.	3,0	9%	JAPON	46,8	6,3%
BRASIL	3,0	210%	CHINA	40,3	67,4%
CANADA	2,4	174%	HOLANDA	34,1	-14,0%
CHINA	2,0	-14%	CANADA	32,7	19,2%
COLOMBIA	1,5	342%	MEXICO	30,0	36,8%
HOLANDA	1,1	-77%	FRANCIA	23,0	14,3%
SUECIA	0,9	-33%	COREA DEL S	18,4	27,5%
TOTAL	35,9	-5,0%	TOTAL	603,3	9,9%