

INFORME EXPORTACIONES CHILE

Departamento de Estudios

Diciembre 2021

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 noviembre de 2021, en conjunto con los de Aduanas de Chile para octubre de 2021. 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, mostrando movimientos más acotados. 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 diciembre, mantuvimos nuestra visión neutral.
- Las exportaciones de hierro de **CAP** se mostraron moderadas, pero con fuertes caídas en precios. El metal en China se ha reducido a niveles de US\$ 100/ton, con una alta volatilidad, lo que fundamenta nuestra exclusión de CAP en nuestras carteras accionarias. Los resultados históricos que obtuvo en el 2T21 dan un positivo soporte para este año, pero de mantenerse estos niveles de precios habría una moderación importante de flujos, aunque seguiría siendo

favorable para la empresa en términos históricos. Estaremos monitoreando las condiciones de demanda de hierro de cara a los próximos meses para evaluar estas proyecciones.

- En relación con las compañías forestales, (**CMPC** y **Copec**), se observan envíos más estables de celulosa en el último mes, con alzas de precios promedio destacadas en el caso de Copec. No obstante, a la baja de precios que se observó en China desde mayo, se suma Europa que está comenzando a mostrar correcciones, lo que aún no se reflejan en los resultados de las empresas. En nuestras últimas carteras mantuvimos un leve corto a la exposición en el sector.
- Respecto a **Concha y Toro**, observamos un nuevo ajuste en sus envíos del mes respecto a 2020, que reflejan una moderación en los niveles despachados respecto a los meses previos, producto de los problemas de despacho marítimo a nivel global. Pese a este ajuste, estimamos buenos resultados para 2021 e inicios de 2022 para la viña, con un buen *mix* de ventas, junto a una vendimia que generaría una mejora en su margen bruto y un TC favorable, por lo que mantenemos una sobreponderación de la acción en nuestras carteras.

SQM: A Fuertes Envíos de Litio se Suma Consolidación de Alza en Yodo

El carbonato de litio registró una subida de 155% a/a durante el mes de noviembre (+23% 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 semestre dada por la demanda internacional por el mineral.

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

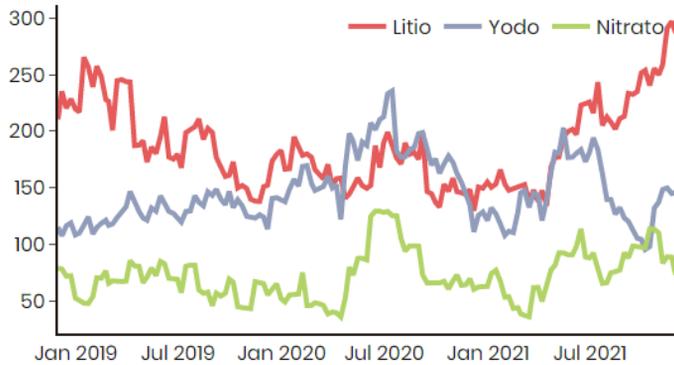


Tabla 1: Exportaciones Mensuales Carbonato de Litio según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes - Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Junio-21	66,4	-24,2
Julio-21	83,5	+117,8
Agosto-21	63,3	+28,3
Septiembre-21	104,7	+112,5
Octubre-21	81,8	+37,0
Noviembre-21	100,4	+155,2

SQM exportó litio durante octubre por US\$79,2 millones (+94,73% a/a), a un precio promedio de US\$7.608/t (+42,6% a/a; US\$7.460/t el carbonato y US\$8.799/t el hidróxido), con volúmenes por 10.411 TM (+36,6% a/a). Con esto, los envíos durante el 2021 ascienden a 87.876 TM (+50,2% a/a), a un precio promedio de US\$5.828/t (-6,5% a/a). Por último, Corea del Sur y China representaron el 25,7% y 36,1% del volumen exportado durante octubre, con un carbonato de litio vendido a US\$6.589/t y US\$8.418/t, respectivamente.

Las alzas en los despachos de litio en los últimos meses dan buenas señales de la recuperación para este negocio tras los precios bajos que vimos en la primera parte del año. Este positivo efecto, sumado a segmentos como nitratos y yodo en este reporte (según Banco Central), favorecidos por mayores precios, permiten mantener buenas expectativas de resultados para el cuarto trimestre de este año e inicios de 2022. No obstante, ante la presión que podrían implicar los riesgos locales del proyecto de royalty minero y otros cambios regulatorios en el sector, mantenemos una visión neutral para SQM en nuestras carteras recomendadas.

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

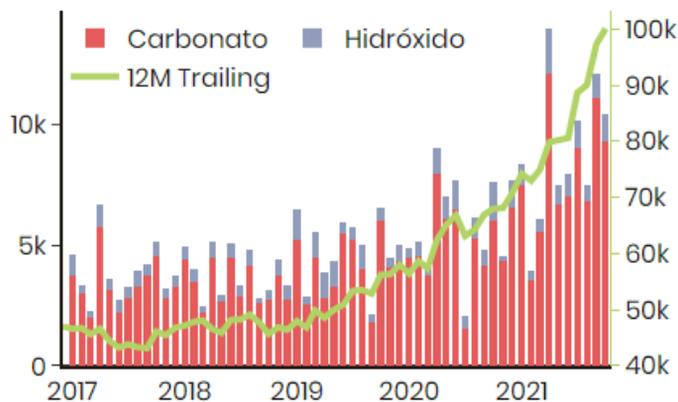
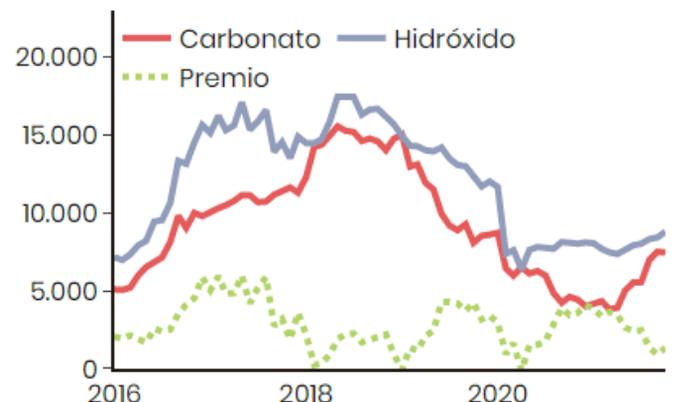


Gráfico 3: Precios de Aduanas para Litio SQM (US\$/T.)



CAP: Volumen de Exportaciones de Hierro Moderan su Nivel

Septiembre y octubre implicaron un freno en los precios de hierro en el mercado spot en China, aún con las preocupaciones por los posibles efectos del caso Evergrande y alguna desaceleración en el país asiático. A nivel de mercado hemos visto un valor en torno a los US\$ 100/TM en las últimas semanas, lo que augura cifras más golpeadas para los próximos periodos.

Los resultados corporativos de CAP del tercer trimestre del presente año reflejaron esta caída de precio del hierro en el mercado chino, lo que se extendería en las cifras que reportarían en el cuarto trimestre y que se exacerba con la contabilización de devoluciones de pagos ajustadas a los nuevos precios de mercado.

Ante esto, aunque comparativamente los precios siguen siendo mayores que los observados en 2020, los actuales valores han implicado proyecciones más moderadas respecto a lo que manejaba el mercado a mediados de año. Por ello, y ante la alta volatilidad en el precio del commodity, mantenemos a este papel fuera de las carteras de diciembre, invirtiendo en el sector a través de otros activos.

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

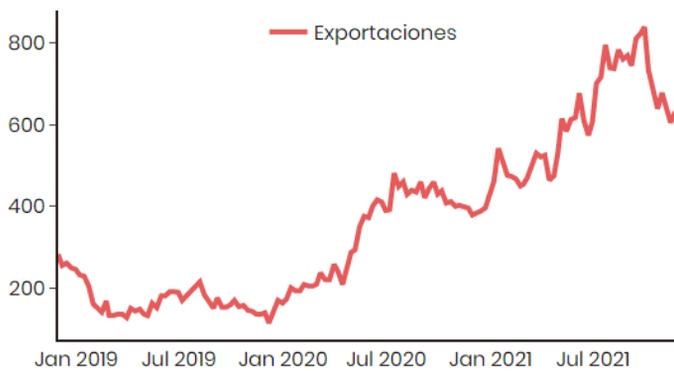


Tabla 2: Exportaciones Mensuales Hierro Según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes - Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Junio-21	219,1	+59,5
Julio-21	346,7	+79,1
Agosto-21	203,5	+57,7
Septiembre-21	288,9	+168,8
Octubre-21	185,2	+13,2
Noviembre-21	132,8	+23,2

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

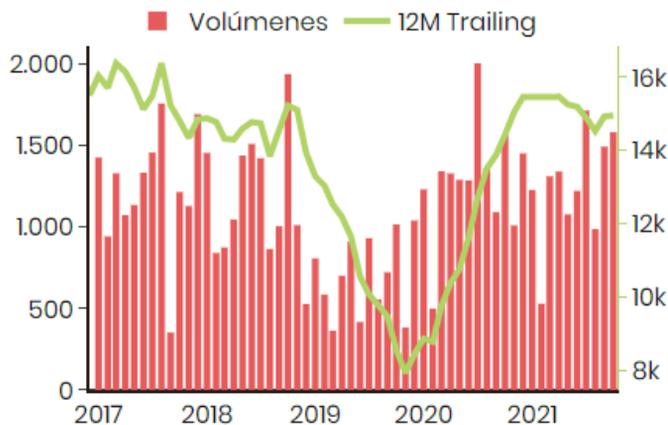
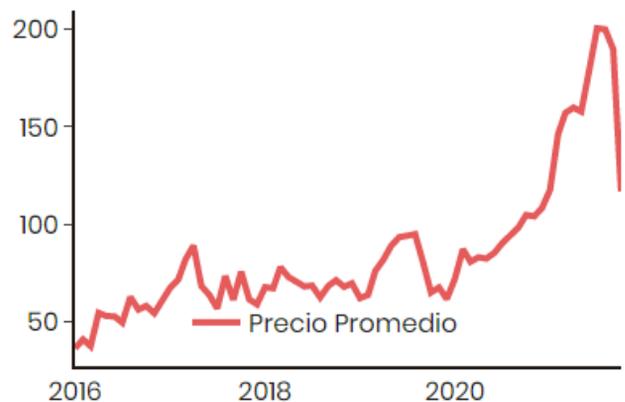


Gráfico 6: Precios de Aduanas para Hierro Cap (US\$/T.)



Forestales: Datos Aún No Reflejan las Caídas de Precios en Celulosa

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%).

Con respecto a los datos de Aduanas de octubre, los volúmenes de celulosa exportada por Copec aumentaron 50,6% a/a, a la vez que los precios lo hicieron en 51,5% a/a. Es así como, acumulado a la fecha, las exportaciones han subido 17,2% a/a, con precios +35,6% a/a y volúmenes -13,5% a/a. A su vez, CMPC presentó una baja de -13,2% a/a en sus volúmenes exportados, a un precio promedio mayor en un 19,9% a/a. Por último, sus exportaciones durante 2021 han subido un 6,8% a/a (volúmenes -1,7% a/a y precios +8,6% a/a).

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

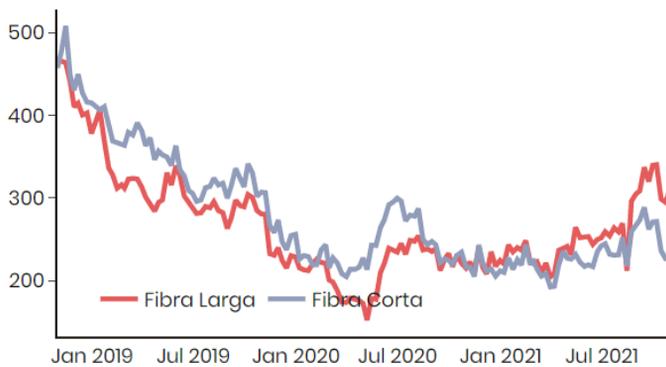


Tabla 3: Exportaciones Mensuales Ambas Fibras Según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes - Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Junio-21	125,5	-29,2
Julio-21	232,9	+44,0
Agosto-21	214,2	+49,1
Septiembre-21	163,4	+7,4
Octubre-21	160,7	+18,4
Noviembre-21	199,1	+33,2

Aunque los precios spot han cedido, las exportaciones de celulosa continúan mostrando importantes crecimientos, que se explican por el regazo con que se reflejan los precios del commodity en los envíos de las compañías, el que mostraba mayores valores en mayo y junio. En el caso de Copec, observamos un nivel de precios exportado que se mantiene bastante por sobre lo registrado en CMPC (aunque cayendo en el margen), lo que a nivel bursátil se ha plasmado en un desempeño superior respecto a su par. Si bien, los precios en China se estabilizaron en las últimas semanas, en el caso de Europa han comenzado a corregir acoplándose a lo sucedido en China hace unos meses. Ante estas perspectivas a la baja de los precios, mantenemos levemente subponderado al sector en nuestras carteras.

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

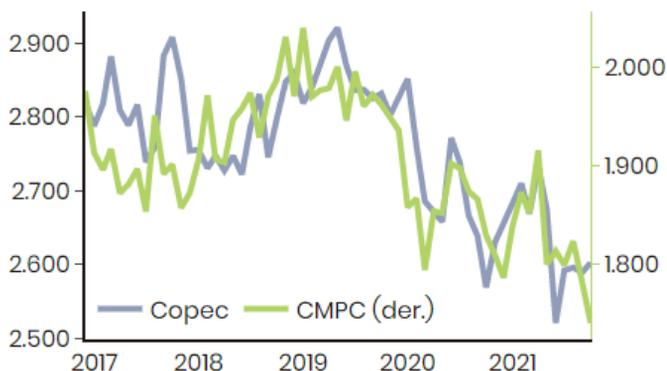
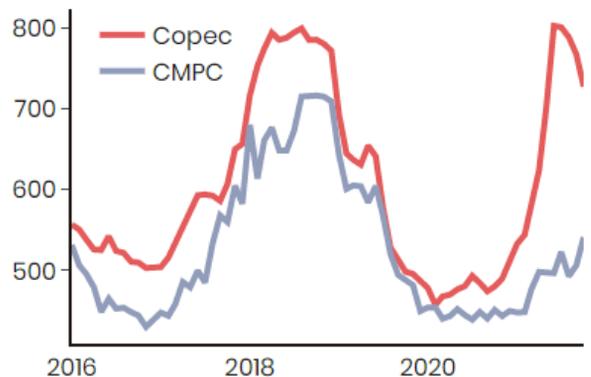


Gráfico 9: Precios de Aduanas para Celulosa Cmpc/Copec (US\$/T.)



Conchatoro: Exportaciones Reflejan Complicaciones en Transporte

En septiembre, las exportaciones de vino con denominación de origen alcanzaron US\$ 134 millones a nivel de industria (+2,4% a/a y +3,5% a/a en volumen), con una moderación en las bases de comparación y un precio que compensa la baja en volumen. En este último mes, la ODEPA reportó cifras mixtas en el global en las exportaciones de los distintos mercados, con bajas en volúmenes de -20% en América del Sur y -11% en Asia. América del Norte y Europa Occidental, por su lado, muestran alzas en volúmenes de 48% y 24% respectivamente.

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
mar-21	113,4	22,0%
abr-21	131,8	42,3%
may-21	134,7	23,4%
jun-21	135,0	23,4%
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%

Por su parte, **Viña Concha y Toro** (junto con su portafolio de viñas) registró exportaciones en octubre por US\$ 50,1 millones, 9% mayor respecto al mismo mes del 2020. La tendencia de estas cifras se ha moderado en los últimos meses, consecuencia de las dificultades de despachos que ha implicado la escasez de transporte marítimo a nivel global. Sin embargo, las perspectivas de ventas siguen a favor de sus productos más *premium*, junto a un costo de vendimia 2021 que favorecería su margen bruto, principalmente hacia 2022.

Pese a lo anterior, la tendencia en Asia para Concha y Toro se ha mantenido positiva, mientras que Reino Unido frenó las caídas, tras la alta base de comparación que se generó con la pandemia. Asia resulta clave este año, principalmente por (i) la normalización de los volúmenes tras la caída en el 2020 producto de la pandemia, y (ii) los elevados impuestos en China al vino de Australia, lo que favorecería a viñas nacionales como Concha y Toro, al tener una mayor presencia en el país. Al sumar el positivo impulso en ingresos que genera el actual tipo de cambio en Chile, mantenemos sobreponderada a la viña en nuestras carteras.

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

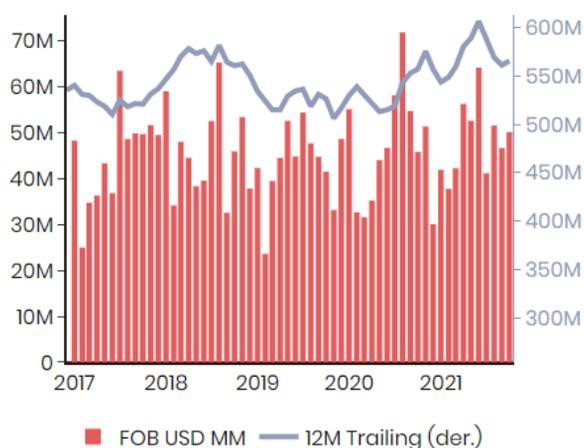


Tabla 5: Principales Destinos a Octubre y Últimos 12 meses (MM USD)

Destino	Destino		12m Trailing		
	Monto	Var a/a	Destino	Monto	Var a/a
REINO UNIDO	11,4	6%	REINO UNIDO	111,0	-15,5%
U.S.A.	5,0	2%	BRASIL	51,9	32,3%
JAPON	4,8	91%	U.S.A.	43,0	-1,1%
HOLANDA	4,6	18%	CHINA	42,3	84,7%
BRASIL	3,7	-25%	JAPON	38,0	-22,2%
CANADA	2,4	27%	HOLANDA	35,4	-9,6%
CHINA	2,0	12%	CANADA	27,7	-3,0%
MEXICO	1,8	107%	MEXICO	24,4	11,3%
IRLANDA	1,6	1%	FRANCIA	22,8	13,2%
SUECIA	1,1	30%	COREA DEL SU	19,6	56,6%
TOTAL	50,1	9,3%	TOTAL	565,4	1,4%