

INFORME EXPORTACIONES CHILE

Departamento de Estudios

Marzo 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 febrero de 2022, en conjunto con los de Aduanas de Chile para enero 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, **SOM** 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 febrero, mantuvimos nuestra visión neutral, en particular por sus ruidos políticos.
- Las exportaciones de hierro de **CAP** se mostraron moderadas, pero con fuertes caídas en precios. 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 favorable para la empresa en términos históricos. Las proyecciones futuras muestran caídas en los precios para los próximos años volviendo a niveles promedio.

- En relación con las compañías forestales, (**CMPC** y **Copec**), se observan envíos más estables de celulosa en el último mes, con pequeñas caídas en los precios promedios para ambas empresas, pero sin reflejar aún las bajas de la última parte de 2021. El rebote en Chile y la estabilidad en Europa permitirían buenos niveles de precios para la primera parte de 2022. En nuestras últimas carteras redujimos levemente nuestra ponderación en el sector, donde el enfoque en el mercado externo de estas compañías es un punto a favor, pero por ahora están prevaleciendo más sus riesgos regulatorios.
- 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 TC favorable, por lo que mantenemos una sobreponderación de la acción en nuestras carteras.

SQM: Fuerte Aumento en los Envíos de Litio

El carbonato de litio registró una subida de 590% a/a durante el mes de enero (+45% 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.

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

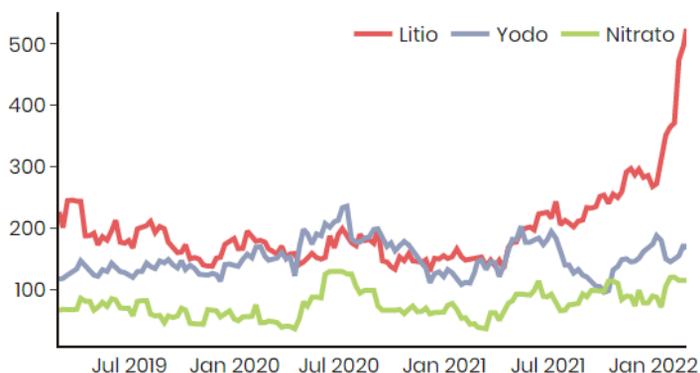


Tabla 1: Exportaciones Mensuales Carbonato de Litio según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes - Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Septiembre-21	104,7	+112,5
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

SQM exportó litio durante enero por US\$167 millones (+336,09% a/a), a un precio promedio de US\$11.035/t (+140,5% a/a; US\$11.103/t el carbonato y US\$10.319/t el hidróxido), con volúmenes por 15.134 TM (+81,4% a/a). Por último, Corea del Sur y China representaron el 10,6% y 71,5% del volumen exportado durante enero, con un carbonato de litio vendido a US\$8.096/t y US\$12.255/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. Este positivo efecto, sumado a segmentos como nitratos y yodo, que según datos del Banco Central se han visto favorecidos por mayores precios, permiten mantener buenas expectativas de resultados para el primer semestre del año. 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 Litio Exportados por SQM Según Aduanas (TM)

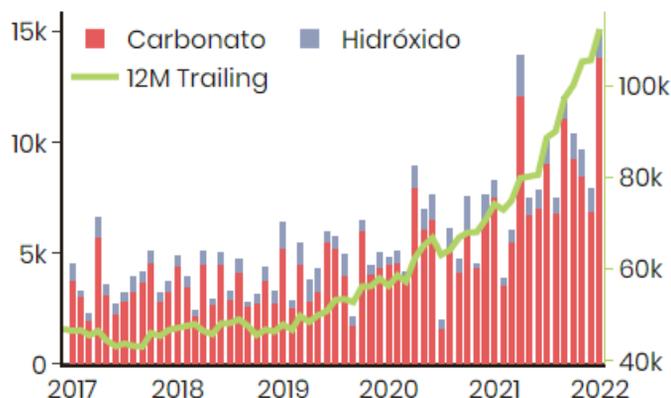
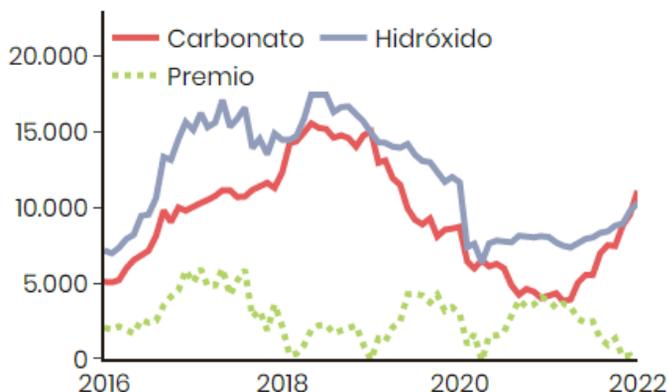


Gráfico 3: Precios de Aduanas para Litio SQM (US\$/T.)



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

En el último trimestre del 2021 se observó un freno de las caídas del precio del hierro en el mercado chino, debido principalmente a las expectativas del gobierno de ese país que buscaron generar una estabilización económica durante el presente año. A nivel de mercado, hemos visto un valor del precio del material en torno a los US\$ 140/TM en la última semana, debido a los anuncios de China de liberar parte de las restricciones impuestas a la industria siderúrgica y de hierro.

Los resultados corporativos de CAP del cuarto trimestre del 2021 efectivamente reflejaron la baja en el rendimiento del hierro en el mercado chino, pero el rebote del precio podría beneficiar los resultados del 1T22 debido a las reliquidaciones que la empresa realiza una vez entregado el mineral en puerto. Sin embargo, cabe destacar que los niveles de precio observados hace 1 año alcanzaban los US\$ 160/TM en promedio en China.

La abrupta baja del segundo semestre implicó proyecciones de resultados bastante más moderadas respecto a lo que manejaba el mercado previamente. Por ello, y 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 enero, pese al impulso observado en la última semana, 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
Septiembre-21	288,9	+168,8
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

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

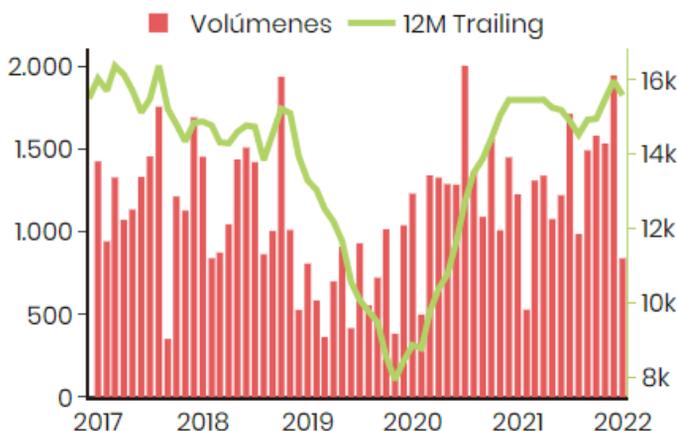
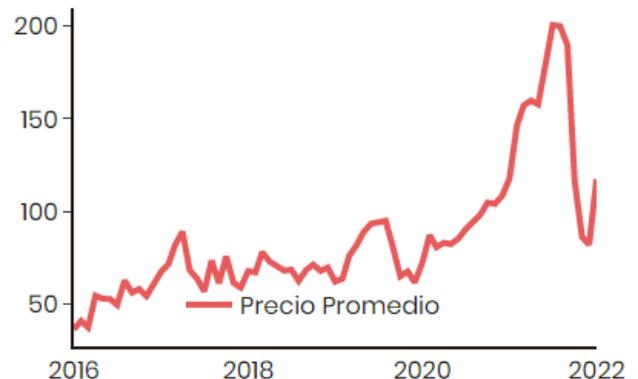


Gráfico 6: Precios de Aduanas para Hierro Cap (US\$/T.)



Forestales: Se Observan Las Caídas en el Precio de la 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 enero, los volúmenes de celulosa exportada por Copec aumentaron 3,2% a/a, a la vez que los precios lo hicieron en +10,6% a/a (volúmenes -6,7% a/a). A su vez, CMPC presentó un alza de 48,7% a/a en sus exportaciones, a un precio promedio mayor en un +21,5% a/a, y volúmenes subiendo +21,5% 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
Septiembre-21	163,4	+7,4
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

Las exportaciones de celulosa han mostrado una disminución acorde a las caídas de precios que se observaron en meses anteriores, lo cual fue incorporado en el reporte del 4T21 de ambas empresas. En el caso de Copec, observamos precios exportados que se mantienen bastante por sobre lo registrado en CMPC (ambos cayendo m/m), por lo que preferimos esta acción sobre CMPC en las carteras. Los precios en China siguen mostrando un leve crecimiento respecto al cierre del 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 levemente subponderados en el sector, en favor del enfoque al mercado externo de estas compañías, pero monitoreando sus riesgos regulatorios locales que han castigado el precio de las acciones en ambas compañías.

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

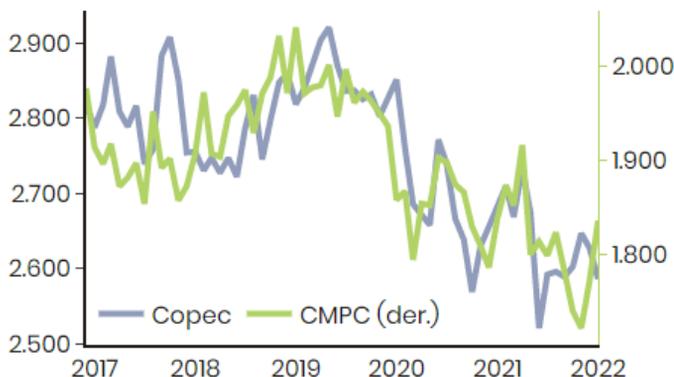
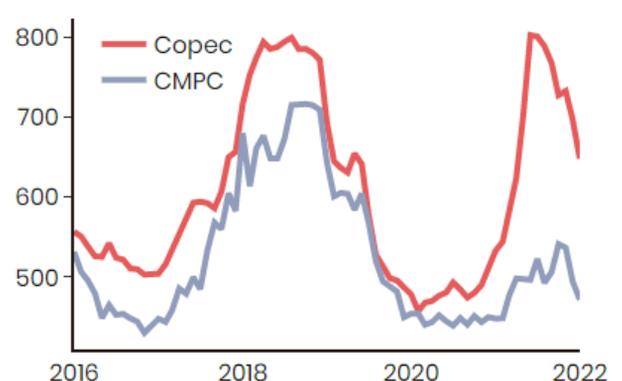


Gráfico 9: Precios de Aduanas para Celulosa Cmpc/Copec (US\$/T.)



Conchatoro: Sus Exportaciones Muestran Alzas en Enero

En febrero, las exportaciones de vino con denominación de origen alcanzaron US\$ 90 millones a nivel de industria (+1,6% a/a, y +0,5% a/a en volumen), y un aumento de precio de 1,1%. En este último mes, la ODEPA reportó cifras mixtas en las exportaciones a nivel mundial, manteniéndose en el global plano respecto al mismo mes del 2021. América del Norte y Asia, muestran aumentos en volúmenes de 51% y 7% respectivamente. Europa Occidental y América del Sur, por su lado, disminuyeron su volumen 10% y 18%, contrarrestando los aumentos en los otros dos mercados relevantes.

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

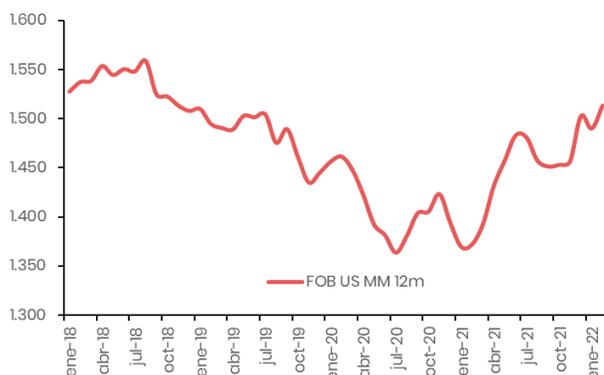


Tabla 4: Exportaciones Mensuales Vino D.O según ODEPA Últimos 9 Meses

Mes	Monto	Var. a/a
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%
dic-21	139,1	50,0%
ene-22	111,5	-10,1%
feb-22	90,0	1,6%

Por su parte, **Viña Concha y Toro** (junto con su portafolio de viñas) registró exportaciones en enero por US\$ 42,8 millones, 2% mayor 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. Las perspectivas de ventas siguen a favor de sus productos más *premium*, junto a un costo de vendimia que favorecería su margen bruto, principalmente hacia 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. 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)

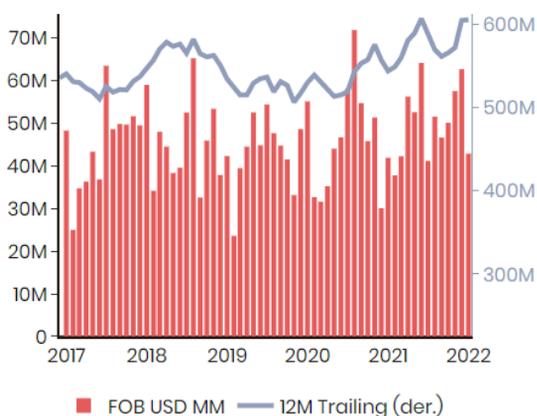


Tabla 5: Principales Destinos a Diciembre y Últimos 12 meses (MM USD)

Destino	Destino		12m Trailing		
	Monto	Var a/a	Destino	Monto	Var a/a
REINO UNIDO	7,0	21%	REINO UNIDO	122,0	0,4%
JAPON	6,4	23%	U.S.A.	48,4	14,0%
U.S.A.	3,6	31%	BRASIL	46,5	3,1%
CHINA	2,9	-28%	JAPON	45,0	4,0%
HOLANDA	2,7	15%	CHINA	40,7	66,4%
CANADA	2,5	-17%	HOLANDA	38,0	5,3%
BRASIL	2,2	-43%	CANADA	31,2	10,1%
MEXICO	1,9	-10%	MEXICO	27,8	22,3%
IRLANDA	1,3	76%	FRANCIA	23,0	16,1%
RUSIA	1,3	186%	COREA DEL S	19,4	44,7%
TOTAL	42,8	2,2%	TOTAL	605,2	11,3%