

INFORME EXPORTACIONES CHILE

Departamento de Estudios

Octubre 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 septiembre de 2021, en conjunto con los de Aduanas de Chile para agosto 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, **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, por sobre la estrategia de mejores precios. De cara a las carteras accionarias de octubre, mantuvimos nuestra visión neutral.
- Las exportaciones de hierro de **CAP** continuaron mostrando crecimientos, pero más moderados. El metal en China se ha reducido a US\$ 120 /ton a la fecha, con una alta volatilidad, lo que fundamenta nuestra exclusión de CAP en nuestras carteras accionarias. Si bien, esperamos que la compañía mantenga buenos resultados en los próximos ejercicios, la

sensibilidad del precio del commodity a expectativas de demanda aminorarían las estimaciones para este año.

- En relación con las compañías forestales, (**CMPC** y **Copec**), se observan nuevos aumentos relevantes en los envíos de celulosa, tanto en CMPC como en Copec, con alzas de precios promedio más destacadas en el segundo caso. No obstante, en el último mes se han observado caídas en los precios de la celulosa en China, dando señales de lo que veríamos en los siguientes datos de Aduanas. En nuestras últimas carteras mantuvimos un leve corto a la exposición en el sector.
- Respecto a **Concha y Toro**, observamos un ajuste en sus envíos del mes respecto a 2020, que reflejan una moderación en los niveles despachados respecto a los meses previos, en especial Europa. Por otro lado, los envíos de vinos con denominación de origen, según la ODEPA, cayeron -5% a/a en el último mes. Pese a este ajuste, estimamos buenos resultados para 2021 para la viña, con un buen *mix* de ventas y alta demanda global, junto a una vendimia que generó menor presión en costos a lo estimado inicialmente y un TC favorable, por lo que mantuvimos la sobreponderación de la acción en nuestras carteras.

SQM: Envíos de Litio Mantienen Fuerte Impulso

El carbonato de litio registró una subida de 113% a/a durante el mes de septiembre (65% 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 observaron en las últimas semanas.

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

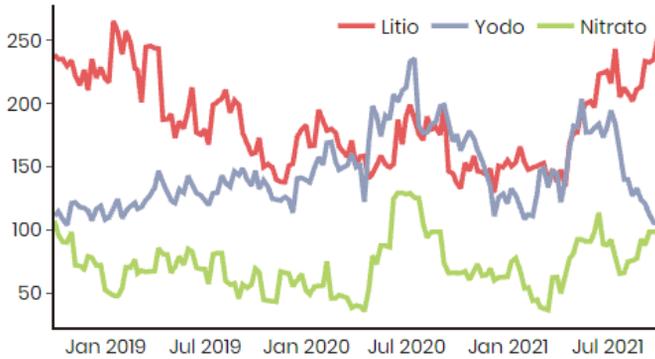


Tabla 1: Exportaciones Mensuales Carbonato de Litio según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes - Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Abril-21	96,7	+68,9
Mayo-21	62,7	+38,5
Junio-21	66,4	-24,2
Julio-21	83,5	+117,8
Agosto-21	63,3	+28,3
Septiembre-21	104,7	+112,5

SQM exportó litio durante agosto por US\$5,346 millones (+66,52% a/a), a un precio promedio de US\$7.118/t (+35,7% a/a), US\$6.988/t en carbonato y US\$8.324/t en hidróxido, con volúmenes por 7.510 TM (+22,7% a/a). Con esto, los envíos durante el 2021 ascienden a 65.399 TM (+42,0% a/a), a un precio promedio de US\$5.222/t (-20,1% a/a). Por último, Corea del Sur y China representaron el 19,6% y 47,1% del volumen exportado durante agosto, con un carbonato de litio vendido a US\$5.391/t y US8.213/t promedio en cada uno de estos mercados.

Las alzas en los despachos de litio en el 2T21, medidos en dólares, y el aumento que mantienen los datos del 3T21, 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, que continúan favorecidos por mayores precios, permiten mantener buenas expectativas de resultados para la segunda mitad del año. 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)

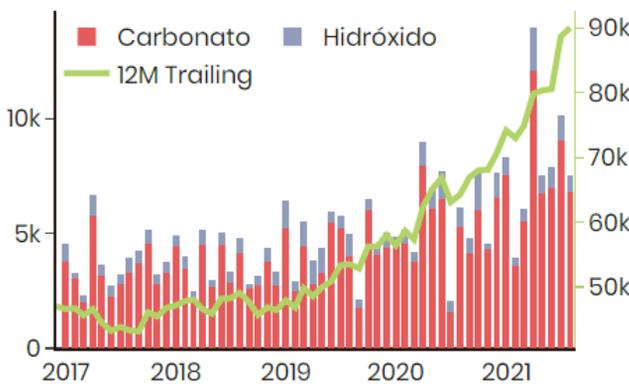
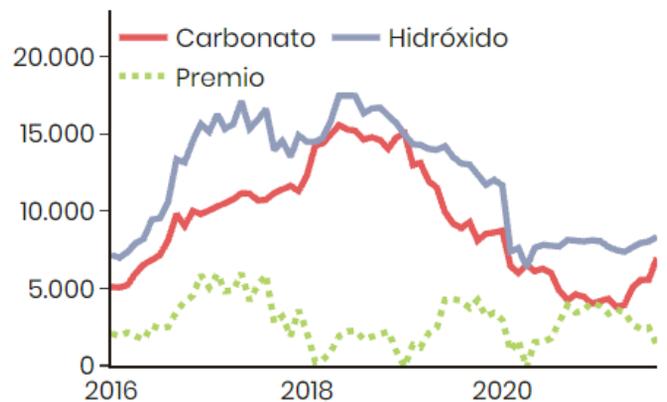


Gráfico 3: Precios de Aduanas para Litio SQM (US\$/T.)



CAP: Volumen de Exportaciones se Modera Respecto a Mes Anterior

Agosto reflejó el freno que se ha observado en el mercado spot en China en el precio del hierro, en medio de una alta incertidumbre por los efectos del caso Evergrande y alguna desaceleración en el país asiático. A nivel de mercado hemos visto un valor incluso bajo los US\$ 100/TM en septiembre, lo que augura cifras más golpeadas para los próximos periodos.

Ante esto, moderamos nuestras expectativas en los resultados de CAP para el segundo semestre, que si bien son precios que se mantendrían elevados en términos comparativos, aminoran las proyecciones que manejaba el mercado hace un par de meses. Por ello, decidimos excluir a este emisor de nuestras carteras de octubre producto de esta volatilidad en el commodity y el riesgo asociado al desempeño del papel. Cabe señalar que en el margen las exportaciones de agosto mostraron una desaceleración respecto al mes anterior.

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
Abril-21	214,4	+73,9
Mayo-21	173,2	+34,0
Junio-21	219,1	+59,5
Julio-21	346,7	+79,1
Agosto-21	203,5	+57,7
Septiembre-21	288,9	+168,8

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

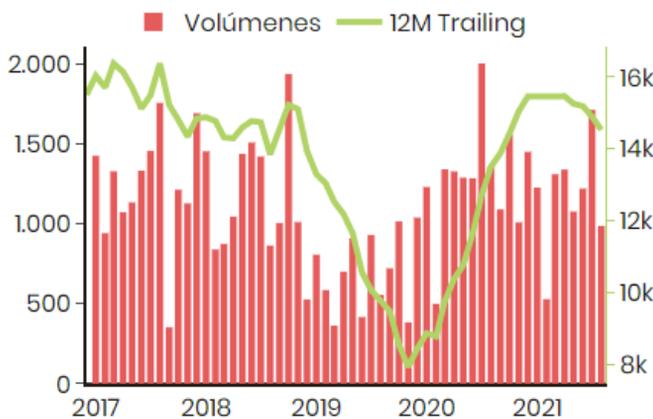
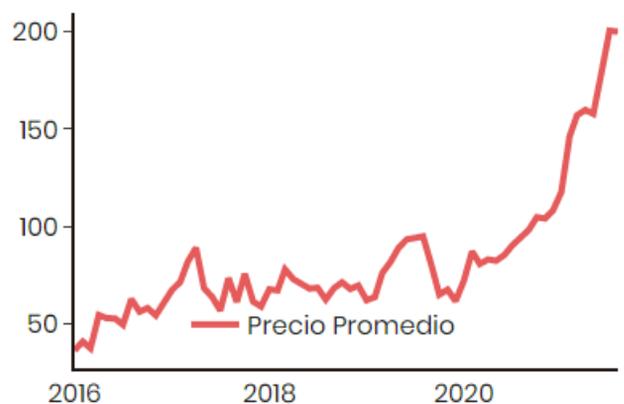


Gráfico 6: Precios de Aduanas para Hierro Cap (US\$/T.)



Forestales: Cifras Aún No Reflejan Caídas de Precios de Mercados

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 agosto, los volúmenes de celulosa exportada por Copec aumentaron 43,9% a/a, a la vez que los precios lo hicieron en 62,7% a/a. Es así como, acumulado a la fecha, las exportaciones han subido 12,0% a/a, con precios +32,7% a/a y volúmenes -15,6% a/a. A su vez, CMPC presentó en el mes un alza de 29,5% a/a en sus volúmenes exportados, a un precio promedio mayor en un 9,8% a/a. Con esto, sus exportaciones durante 2021 han subido un 12,1% a/a (volúmenes +0,3% a/a y precios +11,8% a/a).

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

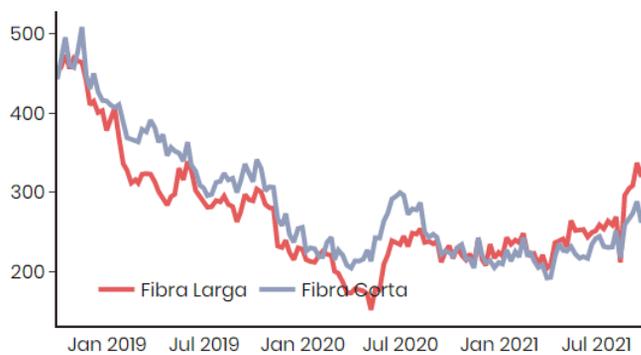


Tabla 3: Exportaciones Mensuales Ambas Fibras Según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes - Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Abril-21	236,5	+39,0
Mayo-21	131,9	-29,4
Junio-21	125,5	-29,2
Julio-21	232,9	+44,0
Agosto-21	214,2	+49,1
Septiembre-21	163,4	+7,4

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, lo que a nivel bursátil se ha plasmado en un desempeño mensual levemente superior respecto a su par, aunque ambas por debajo del Ipsa. En este sentido, los precios en China han mantenido una tendencia bajista en las últimas semanas (cayendo US\$ 30-35/ton en último mes), lo cual debiera ser incorporado en estas cifras en los próximos meses, por lo que mantenemos levemente subponderado al sector en nuestras carteras.

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

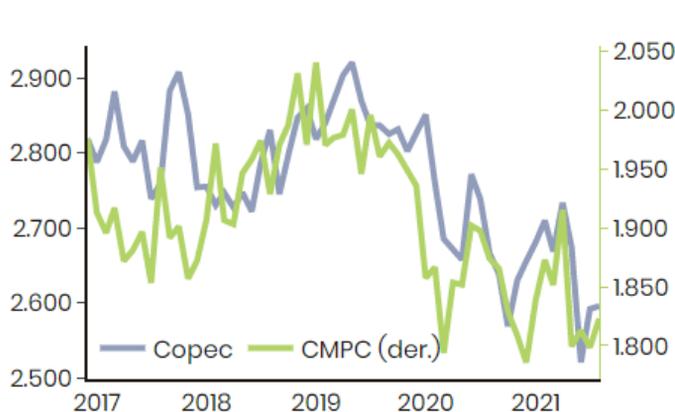
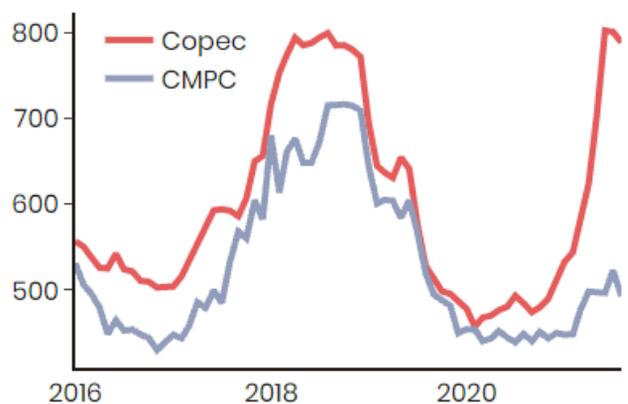


Gráfico 9: Precios de Aduanas para Celulosa Cmpc/Copec (US\$/T.)



Conchatoro: Mercados de Asia y Europa se Moderan en el Margen

En agosto, las exportaciones de vino con denominación de origen alcanzaron US\$ 124 millones a nivel de industria (-4,8% a/a y -15,9% a/a en volumen), lo que marca una nueva disminución en volumen, pero un precio que logra contener esta caída. En este último mes, la ODEPA reportó cifras mixtas en las exportaciones de los distintos mercados, con bajas de -15% en Europa y -31% en América del Sur. Asia y América del Norte, por su lado, muestran alzas en volúmenes de 14% y 10% respectivamente.

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

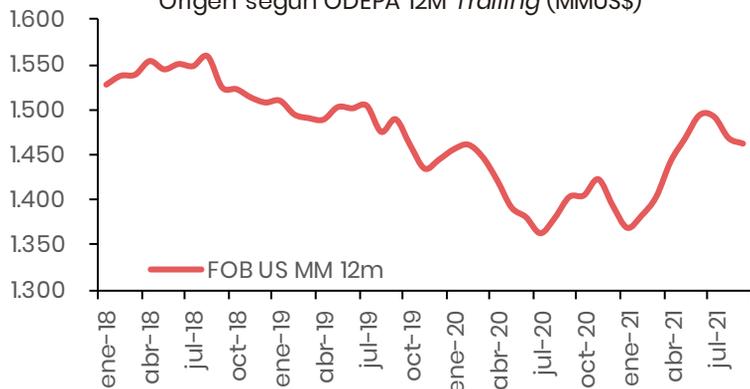


Tabla 4: Exportaciones Mensuales Vino D.O según ODEPA Últimos 9 Meses

Mes	Monto	Var. a/a
ene-21	124,0	-16,4%
feb-21	99,8	15,8%
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%

Por su parte, **Viña Concha y Toro** (junto con su portafolio de viñas) registró exportaciones en agosto por US\$ 51,5 millones, 28% menor respecto al mismo mes del 2020. La tendencia de estas cifras ha moderado levemente las expectativas de resultados para el tercer trimestre. Sin embargo, las perspectivas de ventas siguen a favor de sus productos más *premium* ante la alta liquidez actual en el mercado, junto a un costo de vendimia más contenido que lo contemplado inicialmente.

Las tendencias en Europa y Asia para Concha y Toro se han mantenido, destacando el freno en Reino Unido, pero compensado por la recuperación en China. 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 nuestra exposición a la viña en nuestras carteras.

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

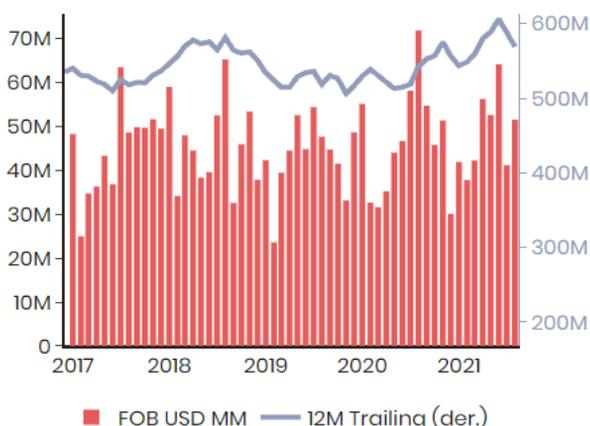


Tabla 5: Principales Destinos a Agosto y Últimos 12 meses (MM USD)

Destino	Destino		12m Trailing			
	Monto	Var a/a	Monto	Var a/a		
1º	REINO UNIDO	9,8	-34%	REINO UNIDO	115,6	-7,3%
2º	BRASIL	5,3	18%	BRASIL	54,1	57,0%
3º	HOLANDA	4,4	-37%	U.S.A.	43,0	3,7%
4º	U.S.A.	3,6	-3%	CHINA	40,6	85,8%
5º	CHINA	3,5	48%	JAPON	35,7	-30,8%
6º	SUECIA	2,7	26%	HOLANDA	35,2	-5,8%
7º	CANADA	2,7	-21%	CANADA	27,5	-3,6%
8º	MEXICO	2,5	-51%	MEXICO	23,4	5,4%
9º	JAPON	2,2	-26%	FRANCIA	21,9	34,4%
10º	FRANCIA	1,6	-80%	COREA DEL S	19,9	80,1%
TOTAL	51,5	-28,4%	TOTAL	569,2	4,8%	