

# Industria Forestal Chilena

## Enfrentando retos, pero aún competitiva.

**Analistas**

Maria Pia Medrano  
+56 2 499 3316  
[Mariapia.medrano@fitchratings.com](mailto:Mariapia.medrano@fitchratings.com)

Rina Jarufe  
+56 2 499 3310  
[Rina.jarufe@fitchratings.com](mailto:Rina.jarufe@fitchratings.com)

**Related Research**

- *Informe Especial, "Liquidity Focus: Paper and Forest Products". Noviembre 21, 2008.*
- *Informe Especial, "Latin America Corporate Liquidity: Waiting for Springtime". Noviembre 6, 2008.*
- *Informe Especial, "US Homebuilding Construction: The Chalk Line - Quarterly Update: Summer 2008". Julio 11, 2008.*
- *Informe Especial, "Paper & Forest Products: Fall 2007 - Not Quite as Expected". Noviembre 30, 2007.*

**Resumen**

En el último año, la industria forestal a nivel mundial, y especialmente las empresas del hemisferio norte, han venido atravesando adversos escenarios de costos, lo que unido a la caída en la demanda estadounidense y al incremento en los impuestos a las exportaciones rusas de madera, ha causado que algunos grandes participantes del mercado vean deteriorada su posición crediticia. Si bien las forestales chilenas no han estado ajenas a estos efectos, las ventajas que presentan respecto de los productores de Norteamérica o Europa, en términos de accesibilidad a fibra de bajo costo, menores costos de transporte y elevados rendimientos por hectárea, hacen que la industria nacional siga siendo altamente competitiva.

En Chile existen más de 80 empresas participantes en la industria forestal; sin embargo, el mercado se encuentra liderado por tres grandes compañías: Celulosa Arauco (clasificación de BBB+ en escala internacional y de AA(chl) en escala local por Fitch), Empresas CMPC (A- y AA+(chl) por Fitch) y Masisa (BBB- y A(chl) por Fitch). En los últimos dos años, la desaceleración en el mercado inmobiliario estadounidense, el incremento en los costos de madera y energía y la apreciación del peso durante la mayor parte del año, hicieron que muchas exportadoras forestales pequeñas que comercializaban su producción principalmente a Estados Unidos, hayan visto mermada su situación financiera luego de haberse endeudado para invertir en capacidad. Algunas de ellas se vieron obligadas a declararse insolventes, mientras que otras tuvieron que paralizar temporalmente sus operaciones o redireccionar sus exportaciones hacia nuevos mercados. Lo anterior no ha sido tarea fácil para los más pequeños, debido a que ese redireccionamiento implicó también inversiones adicionales.

Por su parte, las grandes forestales nacionales no fueron afectadas de forma significativa dado que son productores integrados que cuentan con bosques propios, poseen un portafolio de productos diversificado y sus exportaciones están dirigidas a diversos mercados. Además, siendo varios de ellos productores de celulosa, la creciente demanda internacional por este producto hizo que los precios se mantuvieran elevados, mitigando los efectos causados por la crisis inmobiliaria en Estados Unidos y la crisis energética en Chile.

La limitada disponibilidad de terrenos aptos para plantaciones, y el incremento en los costos de energía experimentado a partir del 2007 en el país, han hecho que importantes empresas de la industria local y extranjera busquen alternativas de inversión en países que posean mayores ventajas en términos de costos y rendimientos, como es el caso de Uruguay y Brasil, por lo que se espera que en los próximos años se den mayores inversiones forestales en dichos países.

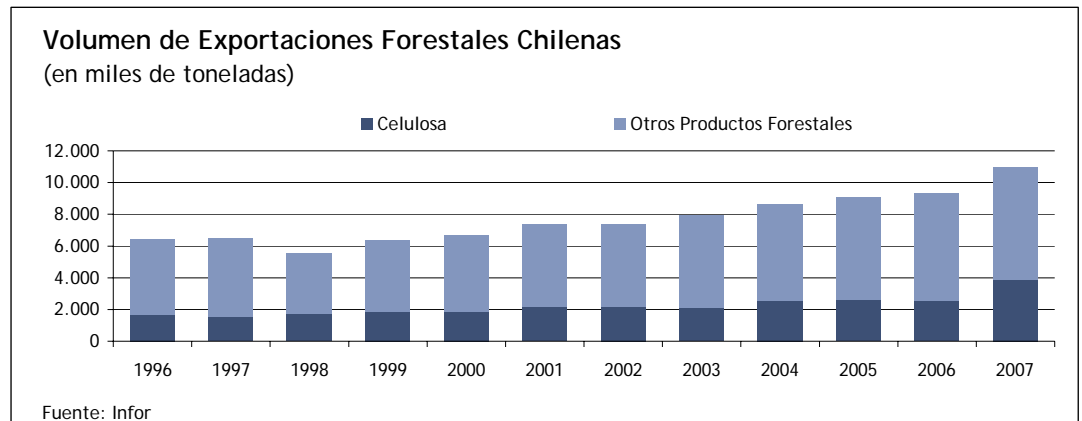
Por otro lado, la coyuntura actual de precios bajos de los commodities, la crisis financiera internacional que se hizo sentir en Chile a través del incremento en el costo de las líneas de crédito para las empresas, así como los puntos mencionados anteriormente, afectará la rentabilidad de las empresas del sector en los próximos meses. A pesar de ello, Fitch estima que la mayoría de las forestales que clasifica en el mercado local mantendrán su clasificación de riesgo durante el 2009 debido a que en el ciclo de precios elevados mostrado hasta hace unos meses ejecutaron acciones para ir disminuyendo sus niveles de endeudamiento. Si bien el incremento en el precio del

dólar experimentado en las últimas semanas viene siendo un factor positivo para los exportadores, las presiones de costos y liquidez de las forestales siguen siendo un tema crucial en su desempeño operativo.

### Sector Forestal Chileno: Ventajas Competitivas

Chile es uno de los países del hemisferio sur que goza de una de las estructuras de costos de producción forestal más bajas del mundo. Factores como un ambiente adecuado para las inversiones, las condiciones de los suelos, un clima que permite el rápido crecimiento de especies como el Pino Radiata y el Eucalipto, así como los bajos costos de transporte por la cercanía de los bosques a las plantas y a los puertos de embarque, han permitido que la industria forestal nacional se encuentre entre las más competitivas a nivel mundial.

Lo anterior ha permitido que el sector experimente un crecimiento considerable a partir de la segunda mitad de la década del 70, que se ve reflejado en el incremento de poco más de ocho veces del consumo industrial de madera, que pasó de 4 millones de metros cúbicos anuales en 1975 a 33 millones en el 2006. La industria forestal chilena se caracteriza por estar principalmente dirigida al mercado externo, exportando cerca de un 60% de su producción. De los envíos del sector, la celulosa ha sido tradicionalmente el producto más relevante, representando un 47% del monto exportado y un 35% del volumen de exportaciones forestales chilenas durante el 2007.



Los bosques de fibra larga de Chile (principalmente pino radiata) están considerados entre los más productivos del mundo, alcanzando su periodo de madurez para elaboración de celulosa a partir de los 16 años y para elaboración de madera aserrada entre los 22 y 25 años. Lo anterior, contrasta con los periodos de cosecha de plantaciones de fibra larga del hemisferio norte, las cuales alcanzan su periodo de madurez para elaboración de celulosa entre los 18 y 45 años, y para elaboración de madera aserrada entre los 50 y 80 años. Similar a lo que sucede con los bosques de fibra larga, las plantaciones de fibra corta chilenas (eucalipto) también llegan a la madurez rápidamente: alrededor de 12 años de tiempo promedio de madurez para su utilización en la producción de celulosa, versus los 20 a 40 años que necesitan las plantaciones en Estados Unidos.

Este corto ciclo de crecimiento, permite que las empresas del sector alcancen sus requerimientos de madera con menos bosques que sus competidores del hemisferio norte y, por consiguiente, presenten costos de transporte más bajos entre bosques y plantas productivas que los que presentan sus competidores internacionales.

Lo anterior, hace que por ejemplo en el caso de la celulosa de fibra larga, los costos de producción de las empresas nacionales se sitúen en promedio entre US\$200 a US\$350 dólares por debajo de sus competidores del hemisferio norte; mientras que en el caso de los costos de producción de la celulosa de fibra corta, esta diferencia se encuentre entre los US\$170 a US\$270 la tonelada.

### Escenario Actual para los Productores Locales

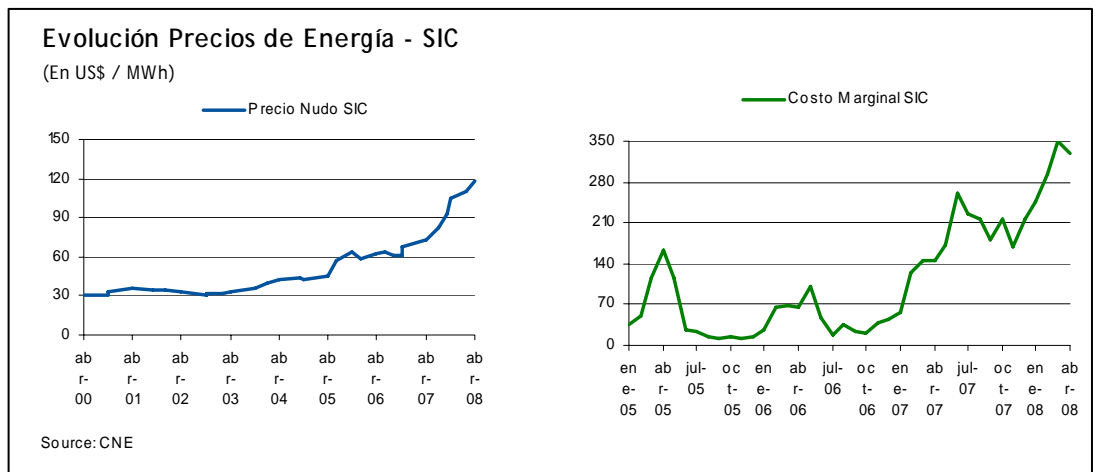
Se espera un ajuste en los márgenes para lo que queda del 2008 y todo el 2009

Si bien las empresas forestales chilenas se encuentran entre las más competitivas del mundo en términos de costos y rendimiento de sus plantaciones, sus márgenes también se han visto afectados por incrementos en sus costos de producción debido a diversos factores, entre los que se encuentran la crisis energética que ha experimentado el país, los mayores precios de la madera, la inflación y, hasta mediados de septiembre 2008, la apreciación del peso frente al dólar.

#### *Incremento en los precios de la energía*

El porcentaje representado por los costos de energía dentro del total de costos de producción en las empresas forestales de Chile varía dependiendo de la capacidad de autogeneración que posean dichas empresas; según estimaciones de Fitch, el rango estaría entre un 9% y 30%, por lo que el efecto del incremento en los precios de esta variable sería distinto para cada empresa.

En el último año, Chile ha atravesado un complicado escenario energético, en el que las generadoras se vieron obligadas a utilizar como combustible alternativo el diesel, en vez del gas natural, combustible utilizado históricamente. Durante el primer semestre de 2008, el costo marginal promedio del SIC fue de US\$259,6 por MWh; un 75% superior al costo marginal presentado en el mismo periodo del año anterior (US\$148,5 por MWh).



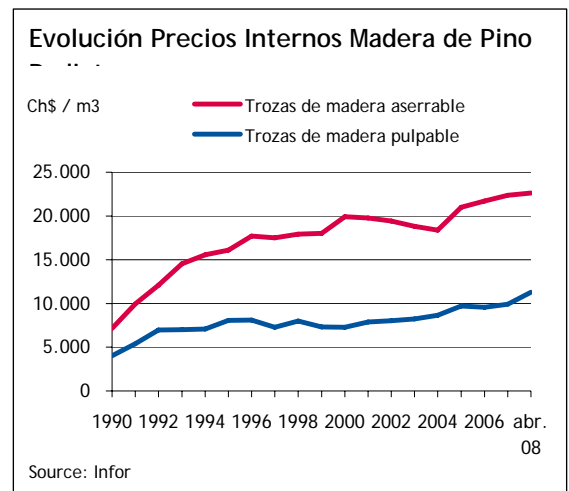
Si bien actualmente se están desarrollando proyectos para ampliar las fuentes de energía del país, Fitch espera que los precios de la energía sigan aumentando durante los próximos dos años debido a los elevados precios del diesel, las restricciones de suministro de gas natural por parte de Argentina, una demanda energética creciente y a que los proyectos que contribuyen con la normalización de los precios entrarían en operación recién a partir

de finales de 2009 o inicios de 2010.

*Mayor precio de la madera*

Según datos de *Wood Resources International*, en términos generales la madera representa cerca del 40% a 50% de los costos de producción de las empresas en la industria de la celulosa, por lo que su costo es un factor predominante en la determinación de la competitividad de las compañías forestales.

En el último año, los precios de la madera subieron considerablemente en gran parte de las regiones forestales del mundo, dentro de las que se encuentran países como Chile, Japón, Finlandia, Australia e Indonesia, debido a la creciente demanda global por celulosa y los productos manufacturados de madera, así como a la limitada disponibilidad de rollizos por parte de las grandes empresas. Lo anterior, sumado al establecimiento de mayores impuestos a las exportaciones rusas de madera de fibra larga, han hecho que los principales compradores de madera de ese país, tales como Finlandia, Suecia, Estonia y Latvia, busquen alternativas de suministro, generando una demanda adicional e impulsando los precios al alza. En el caso de Chile, además del efecto internacional, los precios locales de la madera subieron debido a la apreciación del peso frente al dólar, la mayor tasa de inflación y el incremento en el precio del petróleo.



**Ventaja de los Productores Integrados en este Contexto**

Como consecuencia de la deprimida demanda estadounidense debido a la crisis del sector construcción en ese país, así como a los factores mencionados en el punto anterior, muchas pequeñas y medianas forestales productoras de molduras y piezas de madera han tenido que enfrentar escenarios financieros adversos en el último año, llegando incluso algunas de ellas al cierre definitivo de sus operaciones. Si bien los principales participantes del sector también han sido afectados por estos factores, el tamaño, flexibilidad financiera e integración vertical de sus operaciones han hecho que el impacto no sea significativo en sus resultados, debido a la disponibilidad de materia prima y diversificación de productos.

Al respecto, se espera que el 2009 continúe siendo un año difícil para los medianos manufactureros, por cuanto no se tienen expectativas positivas respecto de la demanda estadounidense, mientras que los costos de energía en Chile permanecerían elevados. En opinión de Fitch, las pequeñas y medianas empresas que logren sortear este escenario serían aquellas con niveles de deuda manejables, liquidez relativamente holgada y la habilidad para mantenerse competitivos e ingresar a nuevos mercados de forma adecuada y a tiempo.

**Crecimiento a través de Inversiones en el Extranjero**

La poca disponibilidad futura de terrenos para plantaciones de pino o eucalipto en Chile, el incremento en los costos de producción que actualmente presenta la industria

nacional comparada con la de otros países de la región y años anteriores, así como la similitud en cuanto a rendimientos por hectárea, ha hecho que empresas forestales locales vean a países como Argentina, Brasil y Uruguay como potenciales lugares donde adquirir bosques o comprar terrenos para plantaciones. Asimismo, empresas que tradicionalmente operaban en el hemisferio norte ya están invirtiendo en Sudamérica con el fin de asegurarse un suministro de fibra y mantenerse competitivos en costos.

Lo anterior, se manifiesta en las recientes adquisiciones, planes de inversión e intenciones públicas por parte de forestales chilenas y del hemisferio norte de incrementar su base forestal en países vecinos. En lo referente a empresas chilenas, se puede mencionar la adquisición que hiciera Arauco a finales de 2007 del 80% de las acciones de Stora Enso Arapotí, con que obtuvo acceso a 50.000 hectáreas de terrenos en Brasil, que incluyen 30.000 hectáreas de plantaciones; y el anuncio de Masisa de su búsqueda de oportunidades de inversión en Brasil. Por su parte, entre las empresas extranjeras con inversiones en Sudamérica se tiene a Botnia, que adquirió más hectáreas en Uruguay, e inició la puesta en marcha de su planta de celulosa en Fray Bentos, en noviembre 2007; Stora Enso, que mantiene un programa de compra de terrenos forestales en Uruguay y Brasil; y a la japonesa Nippon Paper, que inició la compra de terrenos en Uruguay, donde piensa también instalar una planta de celulosa, entre otras compañías.

### Redirección de Exportaciones en el Mercado de Madera Sólida

Históricamente, el mercado estadounidense había sido el principal mercado de destino de las exportaciones forestales chilenas, representando hasta el 2006 el 28% del total exportado por las forestales locales. A raíz de la crisis en el mercado hipotecario estadounidense, la demanda de este país por molduras y productos de madera como puertas y chapas se redujo de forma importante, afectando los resultados de las empresas madereras que mantenían a Estados Unidos como uno de sus principales destinos de exportaciones. Así, durante el primer semestre de 2008, la participación del mercado norteamericano en las exportaciones totales chilenas cayó a un 13,1%, situándose en segundo lugar, después de China.

Dado lo anterior, las empresas buscaron redireccionar su producción hacia países del Asia, Europa del Este y Latinoamérica; siendo el proceso más complicado de lo esperado por cuanto las especificaciones de madera difieren para cada mercado y las líneas de producción deben ser adecuadas para cumplir con los requisitos de estos nuevos destinos, lo que prolongó este proceso durante más tiempo del pronosticado, llevando a algunos participantes del sector a atravesar ajustados escenarios crediticios.

### Situación de Liquidez de Productores Locales ante Crisis Internacional

Si bien en Chile el efecto de la incertidumbre que viven los mercados financieros mundiales no se ha traducido en una restricción al crédito para las empresas locales, sí se ha hecho sentir con el incremento en el costo de las líneas de crédito. De las forestales locales clasificadas por Fitch, Empresas CMPC (CMPC) y Celulosa Arauco (Arauco) son las más sólidas, con ratios de liquidez de FFO / Deuda Financiera de Corto Plazo que se sitúan en alrededor las 1,8x y (FFO + Caja) / Deuda Financiera de Corto Plazo cerca de las 2,3x. A pesar de ello, a inicios de noviembre Celulosa Arauco emitió UF6 millones de bonos en el mercado de capitales local con el fin de refinanciar sus próximas amortizaciones de deuda y a la vez asegurarse un nivel de caja que le permita sortear potenciales escenarios adversos en los mercados. La emisión se llevó a cabo en dos series, una de UF5 millones a 21 años plazo y la otra de UF1 millón a 6 años; las tasas de colocación fueron de 4,82% y 4,66% anual, respectivamente.

Por otro lado, Fitch tiene asignado a Masisa un Outlook Negativo desde marzo de 2007

**Empresas Chilenas: Indicadores de Liquidez a Septiembre 2008** (en US\$ millones)

	Rating Escala Local	Outlook	Caja y Valores Líquidos	Flujo Generado de las Operaciones (FFO)	Deuda Financiera de Corto Plazo (DF de CP)	Caja / Deuda Financiera CP (x)	FFO / DF de CP (x)	(Caja + FFO) / DF de CP (x)
CMPC	AA+(chl)	Estable	224,0	689,0	414,0	0,5	1,7	2,2
Celulosa Arauco	AA(chl)	Estable	229,0	1.034,0	536,0	0,4	1,9	2,4
Masisa	A(chl)	Negativo	31,0	138,0	318,0	0,1	0,4	0,5

Fuente: Empresas.

debido a los elevados indicadores de endeudamiento que presenta respecto de su generación de flujos, comparados con los indicadores de otras empresas de su categoría. Masisa se encuentra débil en términos de liquidez con ratios de FFO / Deuda Financiera de Corto Plazo de 0,4x y (FFO + Caja) / Deuda Financiera de Corto Plazo de 0,5x; como consecuencia de sus mayores necesidades de capital de trabajo y las inversiones que viene realizando en el montaje de su nueva planta de tableros de partículas en Brasil.

Respecto de las empresas no clasificadas por Fitch, el reto estaría en contar con los niveles de caja suficientes como para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo y continuar financiando su capital de trabajo.

## Mercado Forestal Internacional

### Papeles y Cartones: Transformación del Mercado Mundial.

Si bien tradicionalmente el consumo mundial de papel ha estado encabezado por países desarrollados con economías sólidas, a partir del siglo XXI, el crecimiento en el consumo mundial de papel ha sido impulsado por países con economías en desarrollo.

En los últimos años, el crecimiento en la demanda por papeles y cartones se ha concentrado en países emergentes, ubicados especialmente en Asia, como es el caso de Corea (cuyo consumo per cápita pasó de 101 Kg a 168,9 Kg de 1990 a 2005) o Tailandia (que pasó de un consumo per cápita de 21,8 Kg a 50,7 Kg de 1990 a 2005). Participantes de la industria estiman que la demanda mundial por papel continuará creciendo impulsada por el desarrollo económico de las economías emergentes de Asia y Latinoamérica, cuyas tasas de crecimiento en demanda estimada se sitúan en alrededor 4,5% y 3,5% anual, respectivamente. Sin embargo, con la crisis financiera internacional las proyecciones de actividad económica para las economías emergentes se han tornado más conservadoras, por lo que se prevé un menor dinamismo en este mercado para los próximos años.

Similar al crecimiento en el consumo de otros países de Asia, el consumo chino por papel y cartón se incrementó en más del triple entre 1990 y el 2005 al pasar de 19,2 millones de toneladas a 58,8 millones de toneladas, abarcando todos los tipos de papel, desde productos de alta calidad utilizados para escritura y revistas, hasta los tipos de papeles utilizados para cajas, bolsas y papeles higiénicos.

Históricamente, Estados Unidos ha sido el principal productor de papeles y cartones, con una participación del 23% de la producción mundial en el 2006, según datos de la FAO. Sin embargo, en la última década el mayor crecimiento ha venido dado por China, cuya producción se incrementó en 66% en el periodo 2000 a 2006, convirtiéndose en el segundo mayor productor de papel y cartón con un 15,9% de la producción mundial en el 2006. Se cree que en caso de que la producción de papel de Estados Unidos mantenga sus actuales niveles, en unos 10 a 15 años los niveles de producción de papel en China

podría superarla, si la industria china creciera tan sólo un 5% anual en los próximos diez años.

A pesar del mayor incremento en su producción de papel y a los incentivos planteados por el gobierno chino para el desarrollo de plantaciones en ese país, la realidad demuestra que no ha habido cambios significativos en el crecimiento de plantaciones en China, debido a los retos que ello implica para la industria forestal. Entre los principales retos están la negociación con los propietarios de terrenos aptos para plantar (que en su mayoría son comunidades y propietarios particulares); los programas de protección de la ecología, que limitan a los propietarios de terrenos a utilizar cierta cantidad de sus hectáreas para fines comerciales; y los elevados costos de forestación en comparación con países del hemisferio sur, lo cual reduce el incentivo de inversión del sector privado en el país. Por lo anterior, países con una industria forestal competitiva como Chile tendrían relativamente asegurada la demanda a mediano plazo de unos de los principales actores del mercado.

Así como el consumo y la producción, el nivel de exportaciones de China también se ha incrementado rápidamente, pasando de 1,3 millones de toneladas en 1990 a 5,7 millones en el 2006, dirigiéndose gran parte de ellas al mercado norteamericano y originando un déficit en la balanza comercial por estos productos en Estados Unidos; por lo que a partir de 2005 ese país impuso aranceles a las importaciones chinas de ciertos productos como el papel crepé y el papel *tissue*.

**Consumo per cápita de Papel Periódico**

(Kg per cápita)

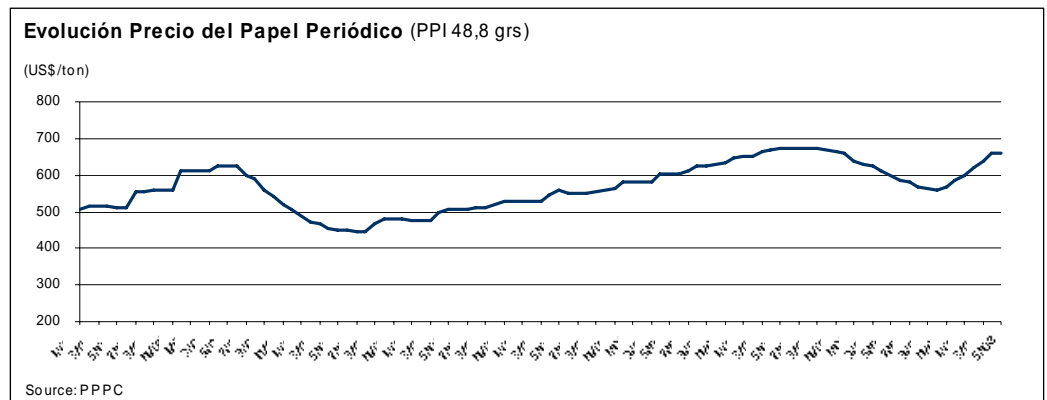
Suecia	43,4	Argentina	5,5
Noruega	38,0	Venezuela	5,5
UK	35,1	Costa Rica	4,8
USA	34,8	Chile	4,6
Australia	34,0	México	3,6
Tailandia	3,7	Brasil	2,9
China	1,8	Uruguay	2,0
Indonesia	1,2	Perú	1,7
India	1,1	Colombia	1,3

Fuente: PPPC y RISI.

**Papel Periódico: dinamismo en mercados emergentes**

La oferta mundial de papel periódico se estima en 40 millones de toneladas, siendo Canadá el principal productor, seguido por Estados Unidos y Japón. Por otro lado, la demanda por este producto a nivel mundial es de aproximadamente 37 millones de toneladas, siendo Estados Unidos el principal consumidor con un 25% del consumo mundial. Dado lo anterior y como consecuencia de la tendencia decreciente en la demanda por papel periódico en este mercado, los precios internacionales del producto empezaron a caer a partir del 2006.

Durante el 2007, la delicada situación financiera de algunos grandes productores mundiales de papel periódico como consecuencia de la caída en los precios, el aumento en los costos de producción, la menor demanda y la pérdida de valor del dólar frente a otras monedas, hizo que algunas empresas cerraran temporal o definitivamente sus plantas para tratar de ajustar la oferta y revertir la tendencia decreciente de los niveles de precios, lo que a partir de finales del 2007 viene dando resultados.



En el 2007, la capacidad productiva retirada del mercado ascendió a 1,1 millones de toneladas y se espera que en el 2008 AbitibiBowater y Norske Skog retiren del mercado cerca de 1,1 millones de toneladas adicionales.

A pesar de la caída en el consumo de papel periódico en el mercado norteamericano, Asia y Sudamérica continuaron con una tendencia creciente de 3% y 5% respecto del año anterior, respectivamente, y se espera que esta tendencia continúe en alrededor un 3% para el periodo 2008-2009.

En el caso de los productores chilenos, la producción de papel periódico está dirigida principalmente a países de Sudamérica, los cuales presentan niveles de demanda que duplican la capacidad de producción de la región y tienen un bajo consumo per cápita comparado con el de países más desarrollados. Por lo anterior, Fitch estima que la situación de los productores latinoamericanos de papel periódico difiere de la de aquellos en Norteamérica o Europa, debido a la proximidad geográfica que tienen con mercados en crecimiento y a su accesibilidad a fibra de menor costo.

### Mercado de Papel Periódico

(millones de toneladas)

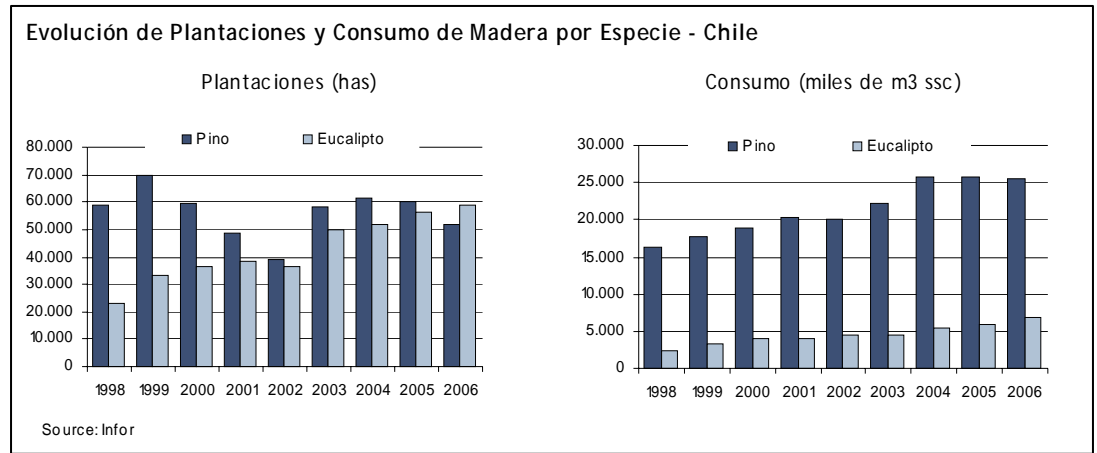
	Capacidad		Demanda	
	2005	2006	2005	2006
Norteamérica	13,3	12,6	10,4	9,8
Europa	12,8	13,0	10,8	11,1
Latinoamérica	0,9	1,0	1,7	1,8
Japón	3,8	3,8	3,8	3,9
Asia	7,2	8,4	8,3	9,0
Africa	0,5	0,5	0,6	0,7
Oceanía	0,8	0,8	0,9	0,8
TOTAL	39,3	40,1	36,5	37,1

Fuente: Pulp and Paper Products Council (PPPC)

### Demanda Mundial de Celulosa: del Pino al Eucalipto

Una de las tendencias que se viene dando con fuerza en el mercado forestal mundial, y específicamente en el de la celulosa, es la migración en la utilización del pino como materia prima hacia el eucalipto, debido a su menor precio respecto del pino y al posicionamiento como especie *prime* para la industria de la celulosa por las características y rendimiento de su fibra, comparada con el pino. La industria chilena no ha estado ajena a este efecto, y por primera vez (a partir de 2006) las plantaciones de eucalipto han ido superando a las de pino. Asimismo, a partir de 2005 el consumo industrial de madera de eucalipto ha ido aumentando a tasas promedio de 13% anual, mientras que el consumo de madera de pino decreció en 0,5% al año en el mismo periodo.

En Chile, el consumo de eucalipto ha pasado de dos millones de metros cúbicos a mediados de la década de los 90 a casi siete millones de metros cúbicos en 2006; y según estimaciones de un estudio de INFOR, podría llegar a cerca de 14 millones de metros cúbicos en el año 2015.



Según la Asociación de Productores de Celulosa y Papel (PPPC, por sus siglas en inglés), en los últimos años el crecimiento en la demanda de celulosa a nivel mundial fue de un 2,2% anual, siendo impulsada principalmente por la mayor demanda de celulosa de eucalipto (la cual aumentó en 17%). En los últimos doce meses a agosto 2008, la demanda mundial de celulosa blanqueada de eucalipto se incrementó en un 15% (11,8 a 13,6 millones de toneladas) y se espera que en los próximos cinco años el crecimiento promedio anual sea del 7,9%. Por su parte, la demanda de celulosa de fibra larga se mantuvo estable en el último año (alrededor de los 21,8 millones de toneladas) y las estimaciones de crecimiento en su demanda son más conservadoras, siendo el crecimiento esperado promedio menor a 1% anual para los próximos cinco años.

### Celulosa: Incertidumbre en la Demanda de Corto Plazo

Como se señaló en el punto anterior, la industria del papel a nivel mundial está sufriendo una transformación importante debido al nuevo posicionamiento de China como uno de los principales productores dentro del sector; sin embargo, el suministro de celulosa se ha transformado en un tema importante para la industria papelera en dicho país, debido a su poca disponibilidad interna, por lo que en los últimos años China se ha convertido en el segundo importador de celulosa a nivel mundial cuyo crecimiento exponencial en importaciones tiene un ritmo cercano al 27% anual en los últimos diez años (de 0,8 millones a 8,2 millones de toneladas entre 1990 y 2006) y se espera que su demanda por celulosa crezca a aproximadamente 15 millones de toneladas en el 2010.

En Chile, la creciente demanda forestal de China se hizo sentir a partir del 2004, en que dicho país empezó a ocupar el segundo lugar como destino de las exportaciones forestales chilenas. En el 2008, China ya pasó a ser el principal mercado de destino de las exportaciones forestales de Chile, con el 14% de participación en las exportaciones totales (hace diez años era solamente de un 3%).

De manera similar a lo que ocurre con China, India se presenta como un consumidor potencial de productos forestales, debido a las elevadas tasas de crecimiento estimadas del PIB de entre 6% a 7% anual y el continuo crecimiento del ingreso per cápita del país. Según el reporte publicado por Forest Trends *"China and the Global Market for Forest Products"*, se estima que actualmente India consume cerca de 50 millones de metros cúbicos de madera al año y se espera que en unos diez años, este nivel se incremente a unos 90 a 100 millones de metros cúbicos; presentándose como uno de los principales mercados de este tipo de productos.

A pesar del escenario antes mencionado, es importante mencionar que con la reciente crisis financiera las perspectivas de crecimiento económico global se han tornado más austeras, afectando directamente el consumo de papeles y cartones de países emergentes y especialmente de aquellos con relaciones comerciales estrechas con Estados Unidos y ciertos países de Europa. Tomando en cuenta lo anterior, existe incertidumbre respecto de cuánto tiempo podría durar un escenario como el actual, en el que la desaceleración en la demanda y la puesta en marcha de nuevos proyectos vienen presionando hacia la baja los precios de este commodity.

**Principales Empresas Forestales - Indicadores Financieros a Junio 2008** (en US\$ millones)

	Pais	IDR	Outlook	Caja y Valores Líquidos	Deuda Financiera Ajustada	Margen EBITDA	Deuda Financiera / EBITDA (x)	Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	Caja / Deuda Financiera Corto Plazo (x)	EBITDA / Gstos. Financ. (x)
<b>Chile</b>										
CMPC	Chile	A-	Estable	372,0	1.947,0	27,3%	2,0	1,7	0,6	12,3
Celulosa Arauco	Chile	BBB+	Estable	271,0	2.649,0	35,7%	1,9	1,7	0,5	7,8
Masisa	Chile	BBB-	Negativo	40,0	746,0	18,8%	3,8	3,6	0,1	4,9
<b>Brasil</b>										
Aracruz	Brasil	BB-	Watch Negativo	528,0	1.940,0	44,0%	1,8	1,2	5,4	7,0
Votorantim (VCP)	Brasil	BBB-	Watch Negativo	584,0	1.903,0	32,2%	4,0	2,7	0,9	3,1
Suzano	Brasil	AA-(bra)	Estable	570,0	2.173,0	34,3%	4,8	3,5	1,9	3,5
<b>Hemisferio Norte</b>										
Weyerhaeuser	USA	BBB-	Negativo	81,0	9.534,0	8,4%	7,9	7,8	0,1	2,5
Plum Creek Timber Co.	USA	BBB-	Negativo	125,0	2.596,0	26,6%	4,8	4,7	0,8	3,6
Potlatch	USA	BB+	Positivo	6,6	559,4	11,4%	2,7	2,6	0,1	5,8
Stora Enso Oyj	Finlandia	BB+	Negativo	741,4	6.221,4	9,0%	3,5	3,0	1,8	7,1
AbitibiBowater	USA	CCC	Negativo	195,0	6.482,0	0,1%	2.962,0	3.143,5	0,2	0,01

Fuente: Empresas.

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.  
Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.