INFORME EXPORTACIONES CHILE

Departamento de Estudios

Agosto 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 julio de 2022, en conjunto con los de Aduanas de Chile para junio 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:

- **Los precios de litio de SQM mostraron un nuevo incremento, pero más moderado que el mes anterior, equiparándose a los precios a los que se transa el mineral en el mercado internacional. Por el lado de volúmenes despachados, en tanto, continuamos observando aumentos importantes. Esto estaría relacionado con el foco de la compañía en potenciar su oferta, respondiendo a la potente demanda global. De cara a las carteras accionarias de agosto, sobreponderamos levemente el papel.**

- **Las exportaciones de hierro de CAP mostraron una caída importante, principalmente por un menor precio a/a. El metal en China se ha transado recientemente en torno a US$ 100/ton, con una alta volatilidad, lo que fundamenta nuestra exclusión de CAP en nuestras carteras accionarias. Los resultados del segundo trimestre reflejaron el aumento de los costos que predecíamos, con gastos que se vieron presionados por el alza del precio de los fletes navieros y del aumento en los costos de insumos derivados de la inflación global.**

- **En relación con las compañías forestales (CMPC y Copec), se observan envíos mayores de celulosa respecto al mes anterior, con alzas m/m en los precios promedios para ambas empresas, internalizando parte del incremento de precios en China y Europa. Los altos precios de las fibras en China y la estabilidad de la celulosa en Europa permitirían buenos niveles de precios para buena parte de 2022. Pero ante perspectivas a la baja de precios y riesgos locales que se mantienen vigentes, optamos por mantenernos levemente subponderados en el sector, canalizando la exposición a través de Copec.**

- **Respecto a Concha y Toro, las perspectivas continúan positivas para la compañía. Una persistente capacidad de aumentos en los precios promedio de exportación y un tipo de cambio que continúa favorable le permitiría a la compañía continuar impulsando su primera línea. Sin embargo, mantenemos la cautela hacia mediano plazo producto de mayores presiones en márgenes que experimentaría la compañía. No obstante, mantenemos una sobreponderación de la acción en nuestras carteras.**

SQM: Precio de Hidróxido de Litio Todavía No Alcanza al Carbonato

El carbonato de litio registró un alza en exportaciones de 8,7 veces a/a durante el mes de julio (+27,7% m/m). Los precios de litio a nivel internacional se han mantenido altos, pese a los anuncios de recesión que golpean a los *commodities*, lo que beneficiaría a las empresas que explotan este mineral, reflejándose en los próximos resultados. Los precios en el mercado chino se han posicionado en torno a los US$70.000/t en las últimas semanas.

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

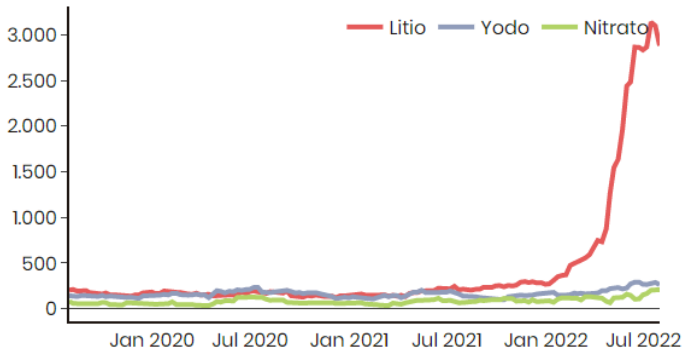


Tabla 1: Exportaciones Mensuales Carbonato de Litio según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes – Año	Monto (MMUS$)	Var. % a/a
Febrero-22	260,4	+590,0
Marzo-22	240,4	+468,9
Abril-22	736,7	+687,0
Mayo-22	1.435,1	+2.171,9
Junio-22	634,8	+835,7
Julio-22	810,3	+870,2

SQM exportó litio durante junio por US$599,6 millones (+12 veces a/a), a un precio promedio de US$60.970/t (+948,3% a/a; US$63.673/t el carbonato y US$29.654/t el hidróxido), con volúmenes por 9.834 TM (+24,1% a/a). Con esto, los envíos durante el 2022 ascienden a 87.490 TM (+83,2% a/a), a un precio promedio de US$38.841/t (+709,7% a/a). Por último, Corea del Sur y China representaron el 6,4% y 85,6% del volumen exportado durante junio, con un carbonato de litio vendido a US$30.349/t y US70.701/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. Esperamos que en los resultados del segundo trimestre del año se internalice el alza que observamos entre abril y junio, lo que podría ser una *driver* para la acción este mes, por lo que nos posicionamos levemente sobreponderados en el papel.

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

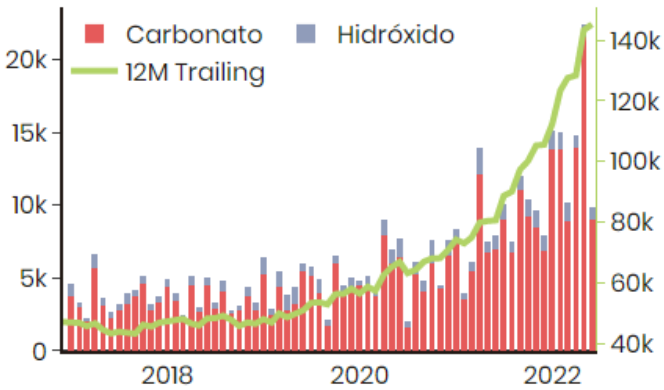
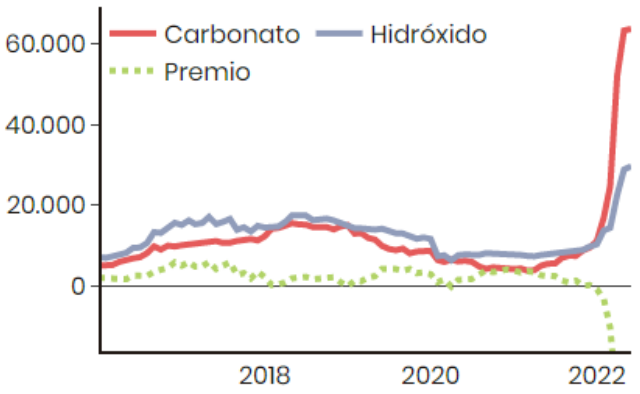


Gráfico 3: Precios de Aduanas para Litio SQM (US$/T.)



CAP: Precio del Hierro sin Variaciones Importantes m/m,

Luego de las importantes alzas de precio en el hierro en la primera parte de 2022, anuncios de una probable recesión a nivel mundial han golpeado fuertemente al precio spot en los últimos meses, particularmente desde mayo, con proyecciones de menor demanda por parte del mundo, y especialmente de China, con impactos derivados del sector inmobiliario

Los resultados corporativos de CAP del segundo trimestre de 2022 efectivamente reflejaron una fuerte caída en el rendimiento del hierro en el mercado chino. Las presiones inflacionarias se hicieron presentes en los resultados, reduciendo los márgenes para el negocio de hierro particularmente, a lo que se sumó un alza importante en el costo de los fletes que finalmente terminó presionando aún más el precio del hierro a la baja.

Además, los futuros indican una caída de este valor a medida que aumentan las expectativas de desaceleración global. También, entran en consideración los problemas de la cadena logística mundial y otros costos de producción aún golpeados por la inflación, que reducirían su margen consolidado. Así, 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 agosto, privilegiando otros activos.

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

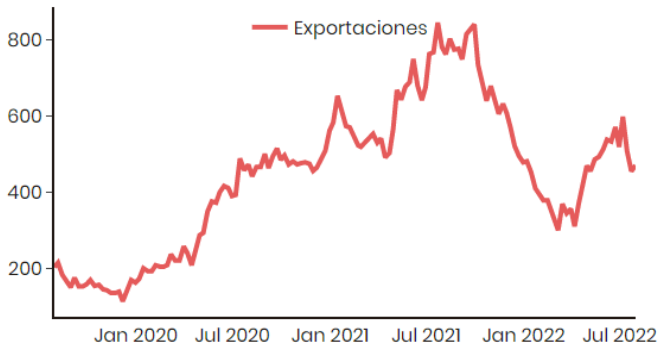


Tabla 2: Exportaciones Mensuales Hierro Según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes – Año	Monto (MMUS$)	Var. % a/a
Febrero-22	74,6	-12,9
Marzo-22	183,1	-23,2
Abril-22	211,4	-12,5
Mayo-22	117,9	-43,3
Junio-22	189,3	-15,9
Julio-22	163,1	-53,0

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

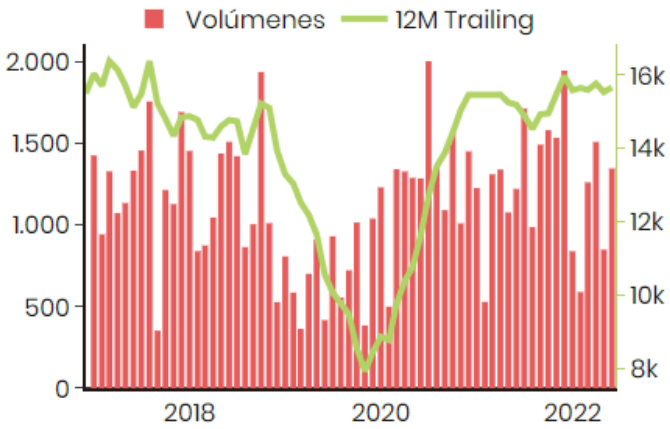
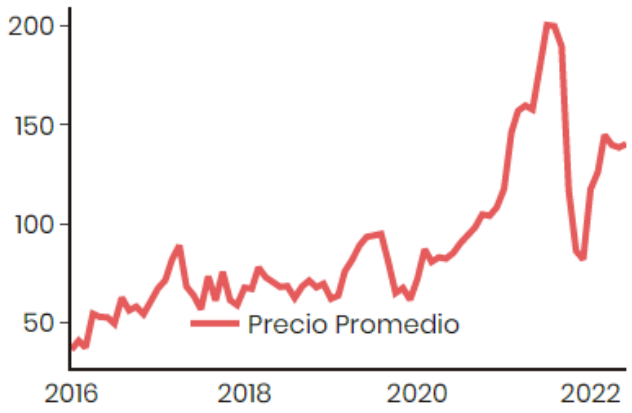


Gráfico 6: Precios de Aduanas para Hierro Cap (US$/T.)



Forestales: Rendimientos Mixtos entre Fibras

En primer lugar, es importante mencionar que Chile representa cerca del 60% de la capacidad instalada de CMPC (65% es fibra corta) y 75% de la de Copec (variable, pero fibra corta es cerca del 40%, porcentajes que cambiarán una vez que el proyecto MAPA logre operar a mayor capacidad este tercer trimestre del 2022).

Con respecto a los datos de Aduanas de junio, los volúmenes de celulosa exportada por Copec aumentaron 120,1% a/a, a la vez que los precios cayeron en -0,3% a/a. Es así como, acumulado a la fecha, las exportaciones han aumentado 23,1% a/a, con precios +25,2% a/a y volúmenes -1,7% a/a. A su vez, CMPC presentó un alza de 33,4% a/a en sus volúmenes exportados, a un precio promedio mayor en un 17,3% a/a. Por último, sus exportaciones durante 2022 han subido un 25,0% a/a (volúmenes +13,3% a/a y precios +10,3% a/a).

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

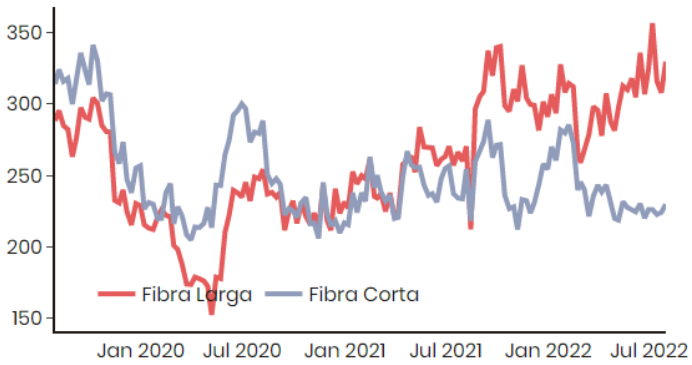


Tabla 3: Exportaciones Mensuales Ambas Fibras Según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes – Año	Monto (MMUS$)	Var. % a/a
Febrero-22	114,9	-23,6
Marzo-22	329,6	+190,4
Abril-22	165,8	-35,6
Mayo-22	158,1	+17,2
Junio-22	226,6	+80,2
Julio-22	174,7	-25,0

CMPC reportó sus resultados del segundo trimestre, donde se observa un fuerte aumento en los precios de la celulosa de fibra corta particularmente, impulsando sus ventas por sobre lo estimado por el mercado, pero con cierto aumento en los insumos derivados de la inflación. Esperamos que COPEC reporte resultados en la misma línea que CMPC con respecto al aumento del precio vendido de celulosa. Los precios en China continúan en máximos históricos, mientras que en Europa han seguido al alza por falta de oferta, lo que se podría traducir en buenos resultados para el tercer trimestre del año. Dentro de nuestras carteras nos posicionamos levemente subponderados en el sector, canalizando nuestra exposición a través de Copec. Si bien, es una industria que se favorece por un tipo de cambio depreciado y la actual contingencia de precios, sus riesgos regulatorios locales aún son relevantes, sumado a una posible reversión en *commodities* debido a las menores expectativas de crecimiento en las principales economías.

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

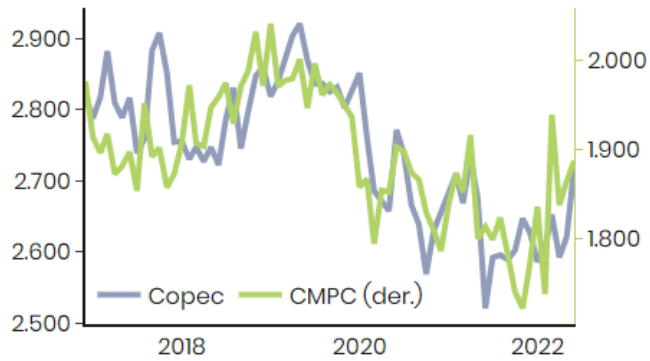
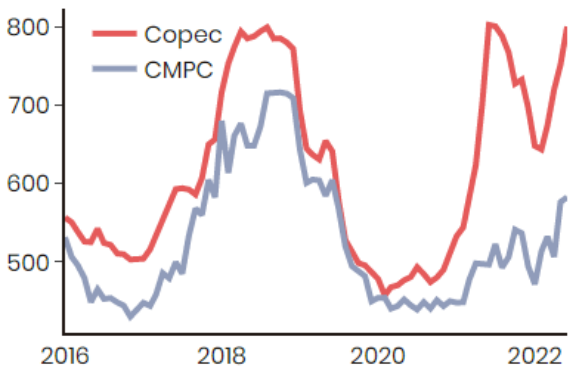


Gráfico 9: Precios de Aduanas para Celulosa Cmpc/Copec (US$/T.)



Conchatoro: Sus Exportaciones Muestran Alza en Junio a/a

En julio, las exportaciones de vino con denominación de origen alcanzaron US$ 137,9 millones a nivel de industria (+7,6% a/a, y +17,8% a/a en volumen), con una disminución de precio de -8,7%. Según las cifras registradas por la ODEPA, América del Norte, América del Sur y Europa muestran un aumento en volúmenes de +23,1%, 20,0% y +41,9% respectivamente. Por otro lado, Asia presentó una caída en volúmenes de -12,8%, contrarrestando en cierta medida la expansión en los principales mercados de exportación.

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

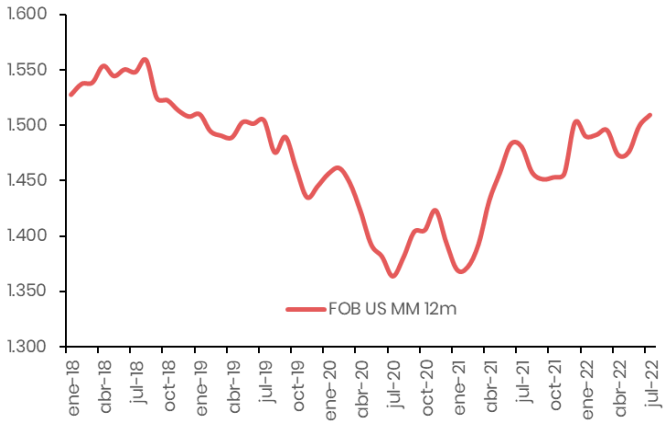


Tabla 4: Exportaciones Mensuales Vino D.O según ODEPA Últimos 9 Meses

Mes	Monto	Var. a/a
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%
abr-22	109,8	-16,7%
may-22	136,7	1,5%
jun-22	158,8	17,6%
jul-22	137,9	7,8%

En este sentido, **Viña Concha y Toro** (junto con su portafolio de viñas) registró exportaciones en junio por US$ 69,2 millones, 7,9% mayor respecto al mismo mes de 2021. Las cifras registradas los últimos meses muestran una recuperación en las exportaciones, rompiendo la tendencia negativa vista a comienzos del año, lo que daría indicios de normalización.

Nos mantenemos positivos respecto del crecimiento en primera línea ante la persistente capacidad de aumentos en precios promedio de exportación y un tipo de cambio que se encuentra en niveles elevados, y el cual no se espera que varíe significativamente. Sin embargo, mantenemos la cautela hacia mediano plazo producto de mayores presiones en márgenes provenientes de alzas costos en costos secos y GAV que experimentaría la compañía. Igualmente, destacamos el carácter defensivo de este emisor, lo que sumado a buenas perspectivas futuras, nos lleva a mantenerlo sobreponderado en nuestras carteras.

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

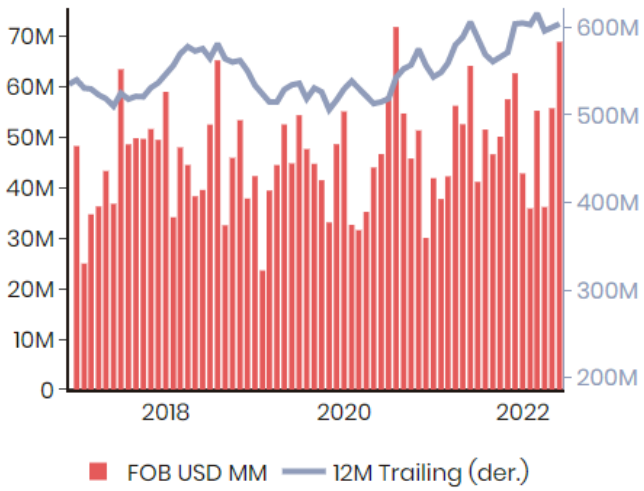


Tabla 5: Principales Destinos a Junio y Últimos 12 meses (MM USD)

Destino			12m Trailing		
Destino	Monto	Var a/a	Destino	Monto	Var a/a
REINO UNIDO	9,9	-31%	REINO UNIDO	108,3	-16,7%
BRASIL	8,2	155%	BRASIL	51,2	-4,1%
CANADA	5,9	151%	U.S.A.	48,5	17,0%
CHINA	4,5	-4%	JAPON	47,8	18,9%
MEXICO	4,3	155%	CHINA	41,4	8,4%
FRANCIA	4,2	-49%	CANADA	39,1	37,0%
HOLANDA	4,1	28%	HOLANDA	36,0	-12,8%
U.S.A.	3,7	-12%	MEXICO	34,7	43,5%
JAPON	2,7	-40%	SUECIA	16,5	16,3%
COREA DEL SUR	2,6	-1%	COREA DEL SU	16,0	-24,7%
TOTAL	**69,2**	**7,9%**	**TOTAL**	**604,4**	**-0,4%**