

INFORME EXPORTACIONES CHILE

Departamento de Estudios

Noviembre 2024

Roberto Valladares R.
Analista Senior de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Nicolás Libuy I.
Subgerente Renta Variable Local
nicolas.libuy@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 octubre de 2024, en conjunto con los de Aduanas de Chile para septiembre de 2024. 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 hidróxido de litio de SQM se redujeron en septiembre comparado con agosto, al igual que los precios de carbonato que mostraron una nueva baja, semejante a lo observado en el mercado internacional. Por otro lado, los volúmenes exportados mostraron un aumento año contra año. En tanto, las exportaciones de yodo mostraron un fuerte aumento respecto a octubre del 2023 (+30% a/a). De cara a las carteras accionarias de noviembre, redujimos nuestra ponderación en el papel, dada la volatilidad que ha presentado la acción por los riesgos asociados a su negocio de litio.
- Las exportaciones de hierro de CAP mostraron que el precio de venta disminuye mes a mes, con volúmenes que aún se mantienen fuertes, pero esperamos una caída en producción para el cuarto trimestre del año. El hierro en China se mantuvo sobre los US\$ 100/ton, con futuros que anticipan un escenario más plano para los precios en los próximos meses e inventarios en puertos que se encuentran altos. Nos mantenemos fuera del papel en nuestras carteras, dada la incertidumbre del sector construcción en China y las condiciones actuales del mercado.
- En relación con las compañías forestales (CMPC y Copec), se observan precios exportados sin variaciones relevantes en el caso de Copec y con una leve caída en CMPC. Los precios de la celulosa de ambas fibras en China han detenido su caída, mientras que Europa aún se espera cierta caída en los precios en el corto plazo. Los inventarios de celulosa han aumentado en ambos mercados, lo que podría poner cierta presión en precios. Por otro lado, vemos que en el mercado europeo la celulosa continúa transando a niveles elevados pese a las caídas recientes, aún afectado por el cierre de plantas en la región por los altos costos que están experimentando las empresas de la zona. Nos posicionamos sobreponderados en el sector debido al espacio de valorización que presentan ambos papeles.
- Si bien valoramos el carácter defensivo del sector, nos mantenemos cautos producto de las presiones en volúmenes que continúa experimentando la industria, como consecuencia de una actividad contenida y cambios sociodemográficos. Por otro lado, se mantiene la mejora en las perspectivas de márgenes con respecto a los trimestres previos, ante mejoras en eficiencias y una mayor normalización en los niveles de inventarios de la industria. Con todo, mantenemos el papel fuera de nuestras carteras.

SQM: Precio de Litio Varía a la Baja en Septiembre para SQM.

El carbonato de litio registró una disminución en exportaciones de -64% a/a durante el mes de septiembre (+12,5% m/m). Los precios en el mercado chino se han posicionado en bajo los US\$ 10.000/t durante el último mes, mostrando una caída respecto al mes anterior. Por otro lado, los datos de ventas de vehículos eléctricos en China han continuado al alza año contra año, pero con un crecimiento menor a lo que se esperaba para la industria, a lo que se ha sumado la incertidumbre sobre la actividad de ese país.

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

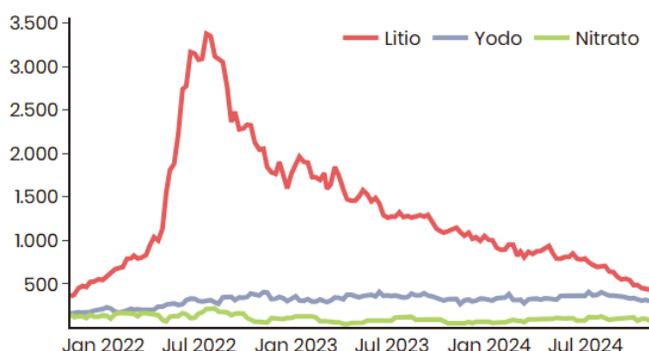


Tabla 1: Exportaciones Mensuales Carbonato de Litio según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes - Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Mayo-24	264,0	-43,8
Junio-24	230,1	-45,3
Julio-24	207,2	-47,0
Agosto-24	141,2	-69,4
Septiembre-24	138,0	-46,3
Octubre-24	155,3	-63,7

SQM exportó litio durante septiembre por US\$121,69 millones (-53,66% a/a), a un precio promedio de US\$7.790/t (-70,8% a/a; US\$7.700/t el carbonato y US\$9.492/t el hidróxido), con volúmenes por 15.623 TM (+58,9% a/a). Con esto, los envíos durante el 2024 ascienden a 141.796 (+15,8% a/a), a un precio promedio de US\$10.326/t (-74,4% a/a). Por último, Corea del Sur y China representaron el 9,5% y 83,8% del volumen exportado durante septiembre, con un carbonato de litio vendido a US\$10.459/t y US7.434/t, respectivamente.

En el segmento de litio para SQM, se observó que los precios de carbonato disminuyeron un -14,9% respecto al mes anterior, al igual que el precio de hidróxido se corrigió en menor magnitud (-9,7% m/m). Sin embargo, aún vemos aumentos en las exportaciones que logran compensar en parte la reducción de precios. El mercado de litio en China aún se encuentra mostrando señales inciertas respecto a una recuperación, con perspectivas de que la magnitud en que se dará un alza será menor a lo esperado. Por otro lado, el acuerdo de renovación del contrato de extracción de litio en el Salar de Atacama continúa siendo un factor de preocupación para los inversionistas, el cual aún no se concreta, pese a que existen planes operacionales para 2025. Reducimos la ponderación de la acción en nuestras carteras de noviembre, dadas las perspectivas del sector no han mostrado mejoras.

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

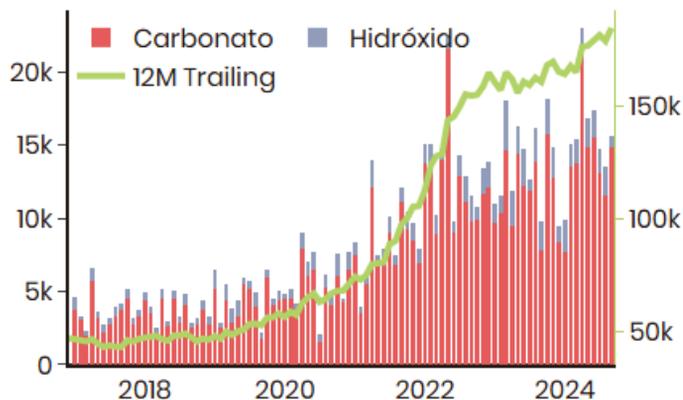
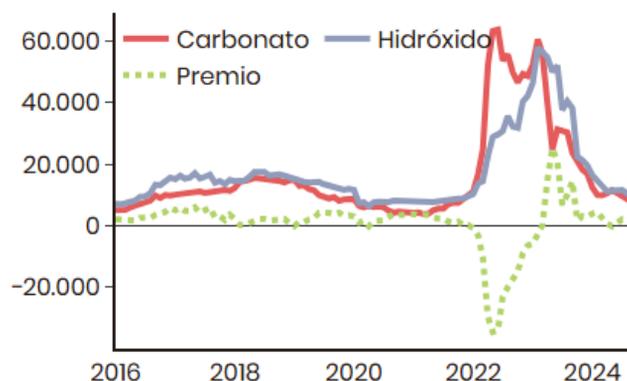


Gráfico 3: Precios de Aduanas para Litio SQM (US\$/T.)



CAP: Precio del Hierro Exportado por CAP Varía Negativamente m/m.

Según los datos del Banco Central, las exportaciones de hierro para octubre mostraron una fuerte disminución año contra año, lo cual podría estar explicado la volatilidad de los precios que se han mostrado en el último periodo. Existe un panorama incierto en el sector construcción en China, pese a los anuncios de ayudas económicas por parte del gobierno de ese país al sector.

En el inicio de noviembre el precio del hierro de ley 62% ha experimentado una caída leve en China, transando en torno a los US\$ 100/ton, dado los anuncios del gobierno de ese país respecto a nuevos incentivos para el sector de la construcción, pero aún existen inventarios que se mantiene altos, lo que ha moderado las perspectivas del precio futuro en un futuro. De la misma forma, los costos de energía y de otros insumos afectan a la compañía podrían afectar a los márgenes en los próximos resultados.

Por otra parte, CAP reducirá la producción de hierro que tenía presupuestada para este año debido a una detención de la operación de Mina Los Colorados para el cuarto trimestre del año, que podría afectar la generación de EBITDA hasta en US\$60 millones. A lo anterior se suma que los resultados de la compañía aún estarán afectados por el cierre de su planta de Huachipato con gastos extraordinarios que impactarían a la línea de negocios de acero. En noviembre, decidimos excluir al papel en nuestras carteras de agosto, privilegiando otros sectores, dada la incertidumbre actual de la economía global y particularmente del sector construcción en China.

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

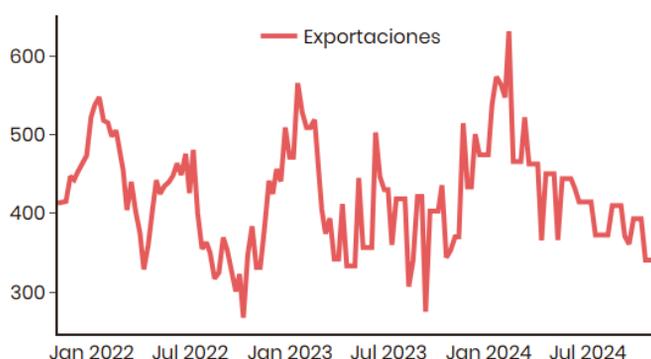


Tabla 2: Exportaciones Mensuales Hierro Según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes – Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Mayo-24	90,5	-18,9
Junio-24	142,3	-7,1
Julio-24	139,6	-9,1
Agosto-24	127,8	+11,5
Septiembre-24	125,7	-6,7
Octubre-24	87,0	-27,9

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

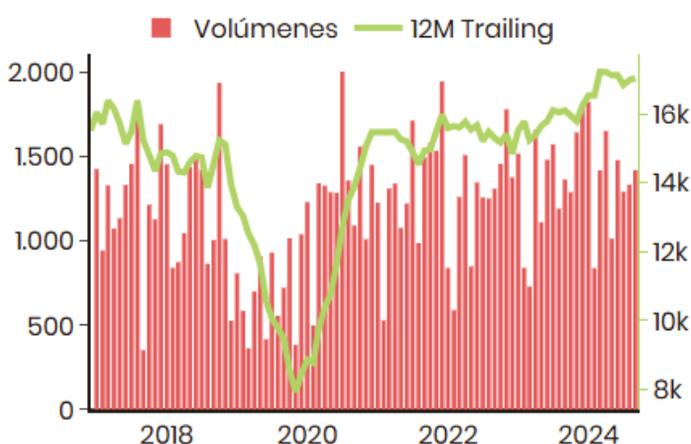
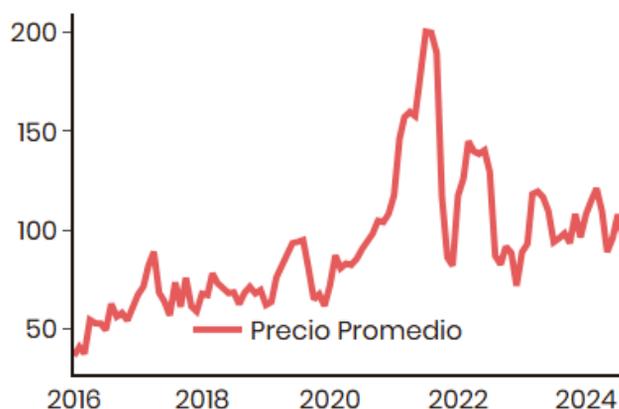


Gráfico 6: Precios de Aduanas para Hierro Cap (US\$/T.)



Forestales: Aumento de Exportaciones Durante Octubre.

Con respecto a los datos de Aduanas de septiembre, los volúmenes de celulosa exportada por Copec aumentaron 16,2% a/a, a la vez que los precios lo hicieron en 28,4% a/a. A su vez, CMPC presentó un alza de 15,5% a/a en sus volúmenes exportados, a un precio promedio mayor en un 33,9% a/a. Los precios en China de celulosa han mostrado una estabilización en octubre, debido a un sector que presenta una demanda que se recupera dada la temporalidad de la industria. Por su lado, Europa continúa mostrando caídas en los precios de las fibras a medida que mayor oferta del producto entra al mercado y los inventarios se acumulan.

Es importante mencionar que Chile representa cerca del 60% de la capacidad instalada de CMPC (65% es fibra corta) y 70% de la de Copec (fibra corta alcanza un 54% ahora que MAPA ha alcanzado su operación estimada). Por otro lado, ambas empresas han generado esfuerzos de crecimientos en Brasil para distintos segmentos de negocio, con COPEC anunciando que su proyecto en Mato Grosso do Sul será más grande a lo esperado.

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

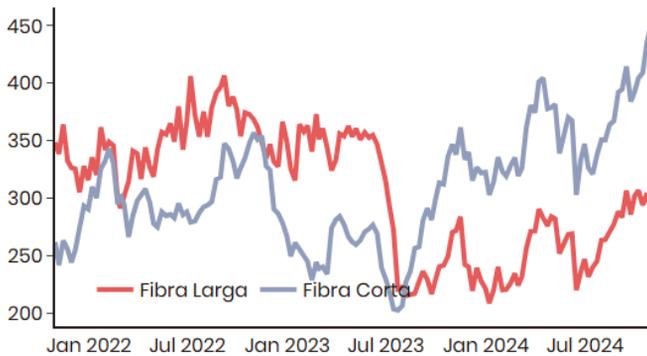


Tabla 3: Exportaciones Mensuales Ambas Fibras Según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes - Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Mayo-24	163,2	-2,6
Junio-24	203,2	+45,7
Julio-24	247,8	+103,8
Agosto-24	229,6	+2,5
Septiembre-24	216,8	+19,3
Octubre-24	294,2	+39,3

Para el mes de septiembre se observó que los volúmenes exportados de celulosa para COPEC han alcanzado un máximo, explicado por la operación de MAPA que ha alcanzado su producción óptima. Los precios de exportación no variaron de manera relevante respecto al mes de agosto para COPEC, pero para CMPC vemos una caída similar a la que se observa en el mercado internacional.

Dentro de nuestras carteras de noviembre mantuvimos nuestra ponderación en el sector con precios que detuvieron sus caídas y futuros que indican aumentos de los precios en fibra corta en China para los próximos meses. Nos posicionamos sobreponderados en el sector, dado que las compañías han mostrado mejoras operacionales en otros segmentos de negocio, como es el caso de Softys para CMPC, y el espacio de valorización que presentan las empresas actualmente.

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

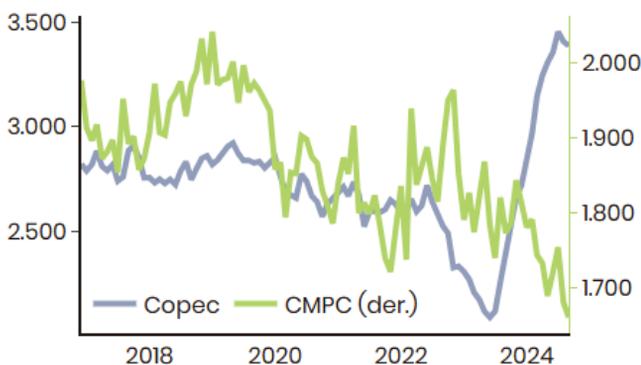
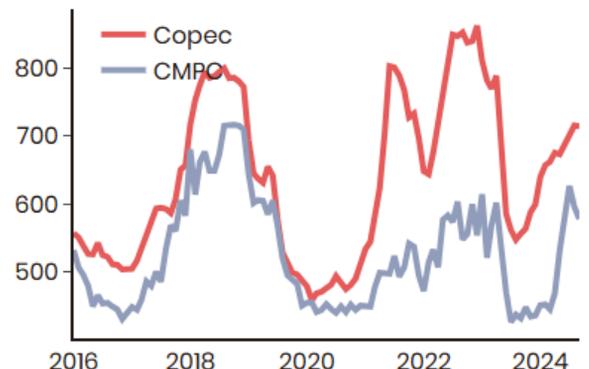


Gráfico 9: Precios de Aduanas para Celulosa Mensual Cmpc/Copec (US\$/T.)



Conchatoro: En Septiembre Exportaciones Muestran alzas a/a.

En octubre, las exportaciones de vino con denominación de origen alcanzaron US\$ 117,9 millones a nivel de industria (4,4% a/a), con una variación de precios y volúmenes de 0,5% a/a y 3,9% a/a, respectivamente. Según las cifras registradas por ODEPA, Europa y América del Sur muestran alzas en volúmenes de 26,4% y 1,2%, respectivamente, mientras que se ven caídas en América del Norte (-30,7% a/a) y Asia (-5,2% a/a). Con esto, vemos que se mantiene una tendencia de recuperación contenida en los envíos a nivel internacional.

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

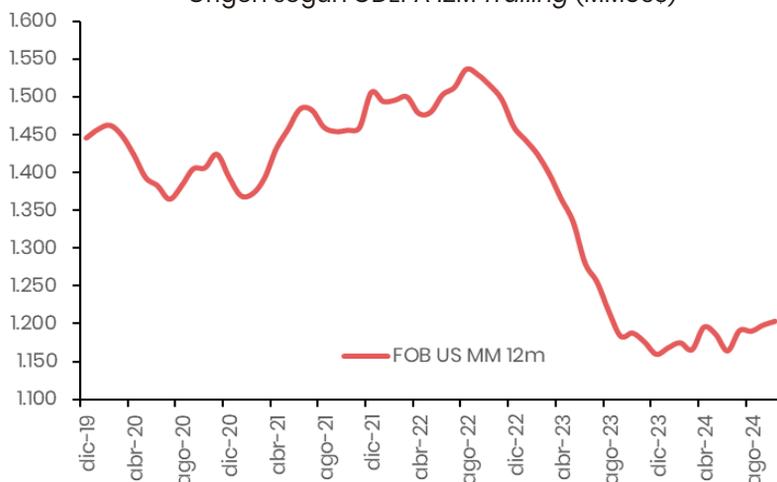


Tabla 4: Exportaciones Mensuales Vino D.O según ODEPA Últimos 9 Meses

Mes	Monto	Var. a/a
feb-24	78,2	9,2%
mar-24	82,2	-10,1%
abr-24	106,9	38,7%
may-24	96,9	-8,9%
jun-24	82,7	-20,9%
jul-24	140,1	23,7%
ago-24	112,7	-0,7%
sept-24	91,9	9,7%
oct-24	117,9	4,4%

Por otro lado, **Viña Concha y Toro** (junto con su portafolio de viñas) registró exportaciones en septiembre por US\$ 42,4 millones, un alza de 16,1% respecto al mismo mes de 2023. Con esto, se observa un alza moderada en el acumulado de los últimos doce meses, por lo que mantenemos una nota de cautela producto de una demanda que se mantiene presionada con respecto a su historia.

Si bien valoramos el carácter defensivo del sector, nos mantenemos cautos producto de las presiones en volúmenes que continúa experimentando la industria, como consecuencia de una actividad contenida y cambios sociodemográficos. Por otro lado, se mantiene la mejora en las perspectivas de márgenes con respecto a los trimestres previos, ante mejoras en eficiencias y una mayor normalización en los niveles de inventarios de la industria. Con todo, mantenemos el papel fuera de nuestras carteras.

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

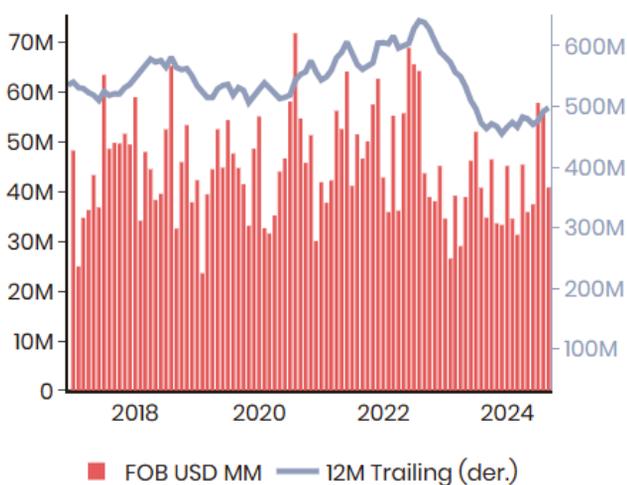


Tabla 5: Principales Destinos a Septiembre y Últimos 12 meses (MM USD)

Destino			12m Trailing		
Destino	Monto	Var a/a	Destino	Monto	Var a/a
REINO UNIDO	9,0	52%	REINO UNIDO	92,1	15,8%
BRASIL	4,2	40%	BRASIL	56,4	53,2%
MEXICO	3,9	-10%	U.S.A.	50,3	26,8%
JAPON	3,5	78%	JAPON	46,2	0,5%
U.S.A.	2,5	-38%	MEXICO	33,7	22,8%
FRANCIA	2,5	60%	CANADA	25,7	3,2%
CANADA	2,5	30%	CHINA	24,2	-22,3%
CHINA	1,9	-22%	FRANCIA	23,1	-11,3%
PAISES BAJOS	1,5	-18%	PAISES BAJOS	21,7	201,5%
COSTA RICA	1,0	99%	IRLANDA	15,0	7,7%
TOTAL	42,4	16,1%	TOTAL	519,7	10,3%

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviera actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [\[Reglamento\]](#). Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.