INFORME EXPORTACIONES CHILE

Departamento de Estudios

Julio 2019

Resumen

Este informe fue realizado en base a los datos del Banco Central de junio de 2019 y los de Aduanas de Chile para mayo de 2019. Cabe mencionar que los datos del Banco Central 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:

SQM se mantiene muy castigada en comparación a sus fundamentos. Por el momento, los volúmenes de litio según aduanas alcanzan hasta mayo 23.195 TM y se encuentran aumentando por sobre lo reportado en sus informes financieros. Si bien la tendencia a la baja en precios supone un factor de riesgo, entendemos que ya se encuentran en su mayoría incorporados en la valorización de la acción, luego del *guidance* de SQM de precios de US$11.000/t.- US$12.000/t. para el 2S19. Mantenemos recomendación de sobreponderar dada la valorización actual de la compañía.

En el caso de Cap, se mantienen una serie relevante de riesgos latentes, especialmente debido al alto *cash cost* del último trimestre y unos volúmenes que continúan disminuyendo fuertemente. Si bien algo había mejorado el *mix* de producto con la reapertura de la planta de pellets en el 2T19, el dato de junio fue muy negativo, con lo que será importante observar si se mantiene la tendencia o mejora durante los próximos meses. Creemos que el *cash cost* sería menor con respecto al del último trimestre, pero se mantendría por sobre su promedio histórico. Esta situación se prolongaría al menos hasta septiembre de este año, fecha en que Guacolda II volvería a operar. Si bien Cap no ha incorporado en su valorización los precios actuales del hierro, mantenemos una visión neutral ante los riesgos vigentes.

Tanto Copec como Cmpc han reportado ciertas alzas en los volúmenes de celulosa exportados en Chile. No obstante lo anterior, los precios han caído considerablemente y lo seguirían haciendo durante las próximas semanas. En nuestras carteras indexamos la posición al sector debido a que si bien los precios seguirían disminuyendo durante las próximas semanas, creemos que nos acercamos al punto de inflexión, asociado a encontrarnos cerca del costo de producción de los productores más ineficientes y positivas perspectivas para el mediano plazo.

INVERSIONES security

SQM: Menores Precios Presionan a la Baja las Exportaciones.

Las exportaciones de carbonato de litio reportadas por el Banco Central se mantienen con una tendencia a la baja luego de los máximos alcanzados durante el 3T19 (ver gráfico 1), ante los menores precios a los que las compañías (Albemarle y SQM) han comercializado el litio. Durante el último mes, las exportaciones disminuyeron un 23,1% a/a (ver tabla 1), asociados a los menores precios. Con todo, las exportaciones de carbonato de litio durante el año acumulan una disminución de 10,7%.

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
Enero-19	99,9	+15,8%
Febrero-19	59,7	-21,4%
Marzo-19	82,8	+46,9%
Abril-19	49,3	-54,3%
Mayo-19	73,5	+7,2%
Junio-19	76,0	-23,1%

A pesar del incremento en las exportaciones de carbonato de litio de la industria de 7,2% a/a en mayo, desagregando los datos, observamos una caída de 13,0% a/a por parte de SQM. No obstante, al considerar el hidróxido de litio también, las exportaciones de litio de SQM para ambos *commodities* aumentaron 16,9% a/a, con un precio promedio de US$12.163 (US$11.425/t. para el carbonato y US$13.911/t. para el hidróxido), y lo que representa una disminución de 22,8% a/a. Los volúmenes por otro lado alcanzaron las 4.480 TM durante el mismo mes (+51,4% a/a). Es así como, de acuerdo a los datos de aduanas, la compañía ha exportado 23.195 TM durante los primeros cinco meses del año (+18,6% a/a) y 50.067 TM para los últimos doce meses (+9,2% a/a).

En conclusión, de acuerdo a las cifras de aduanas, los volúmenes exportados por parte de SQM han venido creciendo por sobre el 6% que reportaron sus resultados durante el 1T19, esperando que estas mejoras se observen en sus próximos reportes. Por otro lado, si bien los menores precios suponen un factor de riesgo, entendemos que estos ya se encuentran en gran parte incorporados en el valor de la acción, luego del *guidance* de SQM de precios de US$11.000/t.-US$12.000/t. para el 2S19.

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

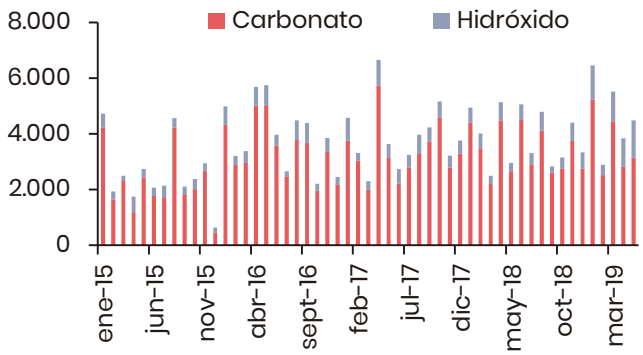
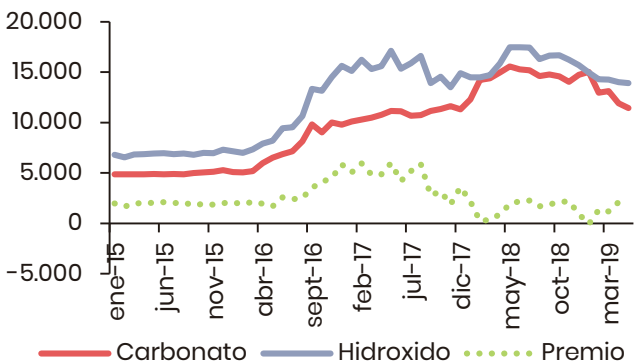


Gráfico 3: Precios de Aduanas para Litio SQM (US$/T.)



CAP: Datos de Junio Representan un Factor de Riesgo.

El accidente de Guacolda II perjudicó considerablemente los volúmenes de hierro exportados por Cap, los que reportaron una caída de 42,6% a/a durante el 1T19. Los datos del Banco Central reflejaban justamente lo anterior, con una fuerte caída en las exportaciones y a pesar de los mayores precios del hierro (ver gráfico 1).

La situación algo ha mejorado durante el 2T19 con la reapertura de la planta de *pellets* en abril, donde si bien las exportaciones siguen cayendo, la magnitud de la misma es menor (ver tabla 2). Con respecto a los datos de junio, las exportaciones disminuyeron fuertemente en 61,7% a/a, con un hierro *benchmark* 62% que aumentó un 59,9% a/a. Con todo, las exportaciones de hierro de acuerdo al Banco Central acumulan durante los primeros 6 meses del año una caída de 40,4% a/a.

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

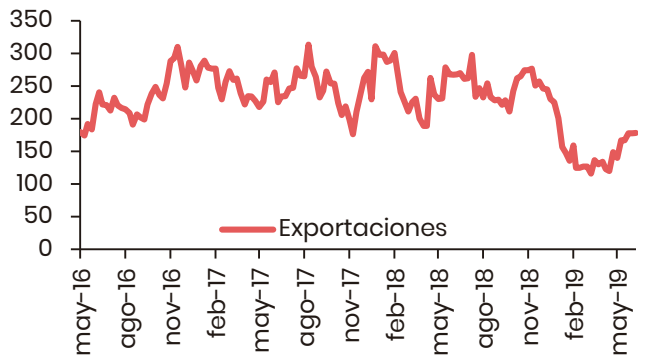


Tabla 2: Exportaciones Mensuales Hierro Según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes – Año	Monto (MMUS$)	Var. % a/a
Enero-19	50,4	-51,7%
Febrero-19	37,5	-32,8%
Marzo-19	27,8	-57,3%
Abril-19	57,6	-15,0%
Mayo-19	81,3	-17,0%
Junio-19	39,1	-61,7%

De acuerdo a lo reportado por aduanas en abril, los volúmenes alcanzaron 830 MTM, con precios que promediaron US$84,2/t. y lo que representa una variación de -42,4% a/a y +19,8% a/a respectivamente. Es así como durante los primeros 5 meses del año, las exportaciones acumulan un volumen de 3.292 MTM (-41,8% a/a), con un precio promedio de US$73,9/t. (+4,0% a/a).

El accidente de Guacolda II perjudicó tanto los volúmenes de hierro como el *mix* de producto, lo que se ha traducido en fuertes caídas de las exportaciones de hierro y a pesar de los mayores precios. Si bien la situación algo ha mejorado durante el 2T19, el dato de junio representa un factor de riesgo, siendo relevante observar si los próximos datos serían como los de abril/mayo o junio.

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

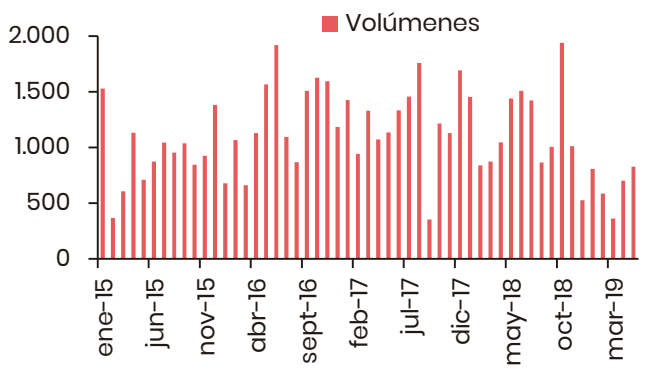
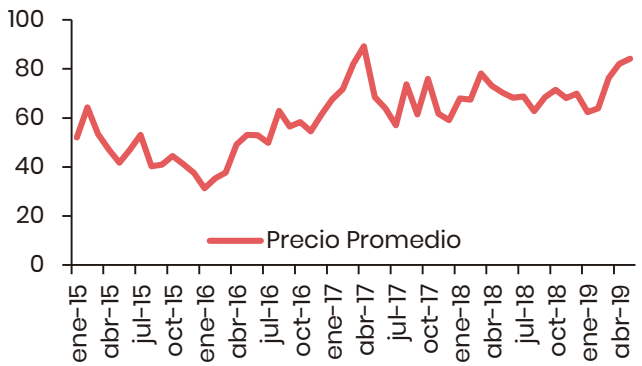


Gráfico 6: Precios de Aduanas para Hierro Cap (US$/T.)



Forestales: Exportaciones Continúan Disminuyendo.

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%).

Los menores precios de la celulosa han afectado a la baja las exportaciones de celulosa (ver gráfico 7). Durante junio, las exportaciones de celulosa de fibra corta y larga disminuyeron en 54% a/a y 22,2% a/a respectivamente. Con todo, durante el año, estas han disminuido en 24,6% a/a y 5,6% a/a.

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

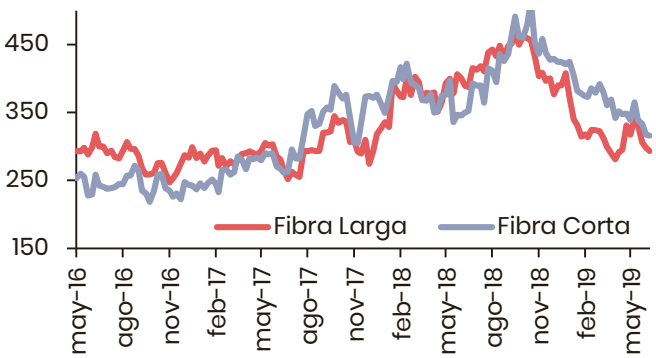


Tabla 3: Exportaciones Mensuales Ambas Fibras Según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes – Año	Monto (MMUS$)	Var. % a/a
Enero-19	247,5	-1,6%
Febrero-19	194,9	-27,9%
Marzo-19	249,0	-8,3%
Abril-19	199,2	-6,5%
Mayo-19	258,0	-9,0%
Junio-19	151,8	-39,0%

Con respecto a los datos de aduanas de mayo, destacamos el incremento de 7,1% a/a en volúmenes de celulosa exportada por Copec, mientras que los precios disminuyeron un 16,7% a/a. Es así como en los primeros 5 meses del año, las exportaciones de celulosa de Copec han disminuido un 10,2% a/a (volúmenes +5,2% a/a y precios -14,7% a/a). A la vez, Cmpc aumentó un 12,1% a/a los volúmenes exportados en mayo, a un precio en promedio menor en un 9,9% a/a. De esta manera, sus exportaciones durante el año han caído un 2,9% a/a (volúmenes +3,9% a/a y precios -6,5% a/a).

Los altos inventarios y la guerra comercial han perjudicado los precios internacionales de celulosa, los que continúan disminuyendo y de acuerdo al último dato, presentan una caída de 30,9% a/a y de 35,5% a/a en los casos de la fibra corta y larga en China respectivamente. Creemos que seguirían cayendo durante las próximas semanas, perjudicando las exportaciones del sector.

Gráfico 8: Volúmenes de Celulosa Exportados por Cmpc /Copec Según Aduanas (miles Tons.)

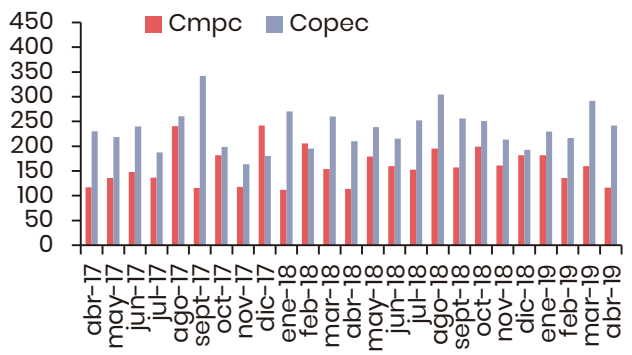
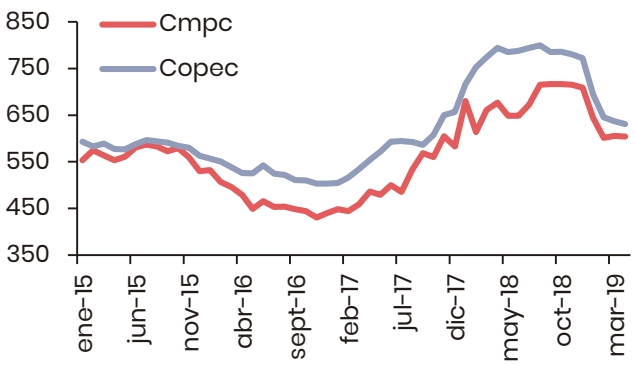


Gráfico 9: Precios de Aduanas para Celulosa Cmpc/Copec (US$/T.)



DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.
Gerente de Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Constanza Pérez S.
Subgerente de Estudios
Renta Variable
constanza.perez@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente Renta Fija
paulina.barahona@security.cl

Jorge Cariola G.
Subgerente de Estrategia
Global
jorge.cariola@security.cl

Magdalena de Ramón C.
Analista Renta Fija Internacional
magdalena.deramon@security.cl

Sebastián Montero A.
Analista de Macroeconomía
sebastian.montero@security.cl

Rodrigo Gardella B.
Analista de Inversiones
rodrigo.gardella@security.cl

Nicolás Libuy I.
Analista de Inversiones
nicolas.libuy@security.cl

Juan Carlos Prieto Z.
Analista de Inversiones
juancarlos.prieto@security.cl

Gonzalo Sandoval I.
Analista de Inversiones
gonzalo.sandoval@security.cl

Yessenia González del C.
Editora de Contenidos y
Comunicaciones
yessenia.gonzalez@security.cl

Aldo Lema N.
Economista Asociado
aldo.lema@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • @inv_security • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. 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.