

Nota de Información y Análisis

EFFECTO COVID-19: Resultados del desempeño de empresas mineras durante el primer semestre del 2020

- La caída en las utilidades de las empresas mineras traerá una reducción de las transferencias por canon y regalías a las regiones.
- El Gobierno deberá implementar mecanismos para compensar la disminución de los recursos.



1. INTRODUCCIÓN¹

En respuesta a la pandemia producida por el COVID-19, el 15 de marzo el Gobierno del Perú decretó el cierre de fronteras, la imposición de la inmovilización social obligatoria y la paralización de las actividades económicas, con excepción de aquellas vinculadas a la prestación de bienes y servicios esenciales. La interrupción abrupta de la economía en su conjunto produjo una severa caída de los principales indicadores macroeconómicos del país. Pero en el caso particular de la minería, frente al reclamo de las empresas del sector, fue pronto exceptuado de la paralización de las actividades. El Gobierno permitió el desarrollo de labores vinculadas al sostenimiento de sus operaciones críticas, así como el transporte de minerales para asegurar la continuidad del ciclo logístico del sector. Pese a ello, la cotización

¹Colaboraron en este artículo Epifanio Baca, Esteban Valle Riestra, Dudikof Huamaní y Vanessa Arévalo. Agradecemos los comentarios de Claudia Viale y Miguel Lévano.

a la baja de los principales minerales –con excepción del oro– condicionó un escenario desfavorable para el sector. Posteriormente, se determinó un retorno gradual a la normalidad. En mayo, el Gobierno incluyó a la gran minería en la primera fase de la reactivación económica y más adelante, en junio, aprobó el reinicio de la mediana y pequeña minería y la minería artesanal en la segunda fase².

Este periodo de crisis en el país e incertidumbre en los mercados internacionales tuvo fuertes repercusiones en los principales indicadores del sector minero. La actividad reportó una contracción en su aporte al PBI de -22.1% durante el primer semestre del año según cifras del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).³ Asimismo, la recaudación del impuesto a la renta del sector minero disminuyó en 22%. Durante este periodo, hasta 20 empresas decidieron detener o reducir la escala de sus operaciones con el fin de controlar la exposición de sus trabajadores al contagio del virus y en atención a la caída de la demanda de minerales a nivel global.⁴ Como resultado, comparando los volúmenes de producción en relación al 2019, durante el mes de mayo la producción de oro y plata se redujo en dos terceras partes (-65%); la del cobre en poco menos de la mitad (-41%); mientras que la de hierro y estaño se paralizó por completo durante el mes de abril (-100%).⁵

Es posible advertir a partir de los resultados económicos mostrados a la fecha, que el 2021 presentará una reducción de los ingresos que recibe el país del sector extractivo (sobre la cual las estimaciones preliminares del MEF, prevén una caída de los ingresos tributarios en -33.8% para el próximo año)⁶, y por lo tanto de las transferencias por concepto de canon y regalías que reciben las regiones donde se desarrollan las operaciones. Sin embargo, en este último caso la magnitud real del descenso de las transferencias para el próximo año en cada región dependerá de las utilidades que obtenga cada empresa en particular en el presente año; utilidades que tendrán una correlación directa con la duración de la paralización de las actividades, las características de sus operaciones y su capacidad de recuperación. Dadas las actuales expectativas depositadas sobre el sector como motor de la reactivación económica del país, consideramos necesario evaluar el impacto de la crisis sanitaria sobre el sector minero a través del análisis de los resultados que muestran las empresas a la fecha.

En esta Nota de Información y Análisis presentamos una revisión de los estados financieros del primer semestre del 2020 de una muestra de seis empresas mineras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y encabezan los rankings de producción a nivel nacional: Buenaventura, Minsur, Cerro Verde, Southern Perú, Volcan y Nexa Resources Atacocha. Mostramos evidencias preliminares que indican que la pandemia afectó seriamente los resultados económicos en términos generales durante el primer semestre del 2020, pero presenta diferencias significativas en cada caso en particular. Sobre la base de estas fuentes

²Ver Decretos Supremos N° 080-2020-PCM y N° 101-2020-PCM

³MEF, Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, pp. 78, en: https://www.mef.gob.pe/pol_econ/marco_macro/MMM_2021_2024.pdf

⁴S&P Global Market Intelligence, (20, abril 2020) "COVID-19 Mining Impacts - Many Mines Extending Closures", en: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/research/covid-19-mining-impacts-many-mines-extending-closures>

⁵MINEM, Boletín estadístico minero. Ediciones de enero a junio 2020. En: http://www.minem.gob.pe/_publicacion.php?idSector=1&idPublicacion=615

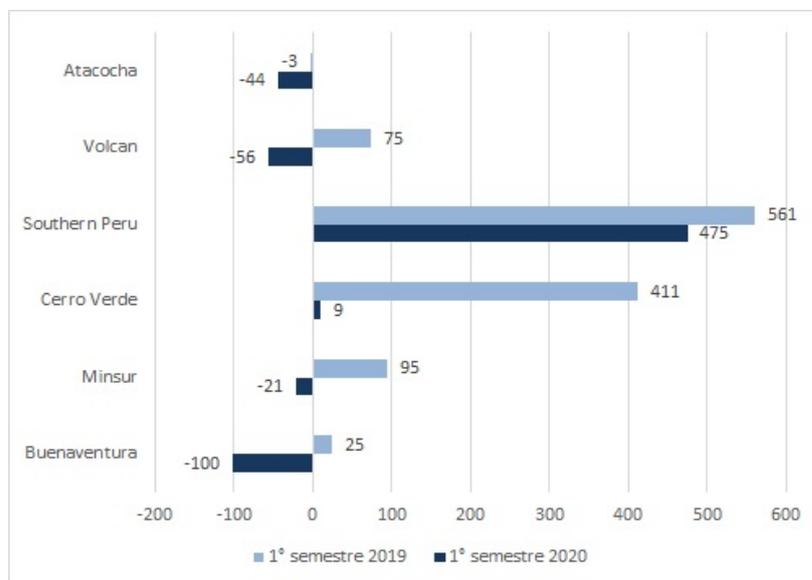
⁶Ibid., pp. 107.

de información, las cuales complementamos con datos proporcionados por los ministerios de Economía y Finanzas y de Energía y Minas, ofrecemos en la primera sección un análisis de las utilidades antes de impuestos en función de las fluctuaciones en las cotizaciones internacionales de los minerales, los ingresos por ventas y la adecuación a las fases de paralización y reactivación de las operaciones. Seguido a ello, en la segunda sección complementamos la explicación con una aproximación a la estructura de costos y gastos de las empresas, la cual revela la magnitud y características de las nuevas obligaciones impuestas por la pandemia. Finalmente, presentamos nuestras conclusiones y recomendaciones.

2. FUERTE CAÍDA DE LAS UTILIDADES ANTES DE IMPUESTOS

Como indica el gráfico N° 1, con la excepción de Southern Perú, todas las demás empresas registran fuertes caídas en sus utilidades antes de impuestos⁷; cuatro de ellas presentan cifras negativas y, en el caso de la empresa Cerro verde muestra una drástica reducción de sus utilidades, cayendo cerca de cero. El caso más sensible en términos proporcionales es el de la empresa minera Buenaventura, que declaró pérdidas que superan 4 veces las utilidades alcanzadas, durante el primer semestre del 2019. El caso de Southern Perú (Tacna/Moquegua) es de destacar dado que pese a las restricciones mantuvo su nivel de producción y logró mantener márgenes de utilidad cercanas al mismo periodo en el año previo, por USD 475 millones.

Gráfico N° 1. Utilidad antes de impuestos de empresas mineras seleccionadas
(Millones de dólares)



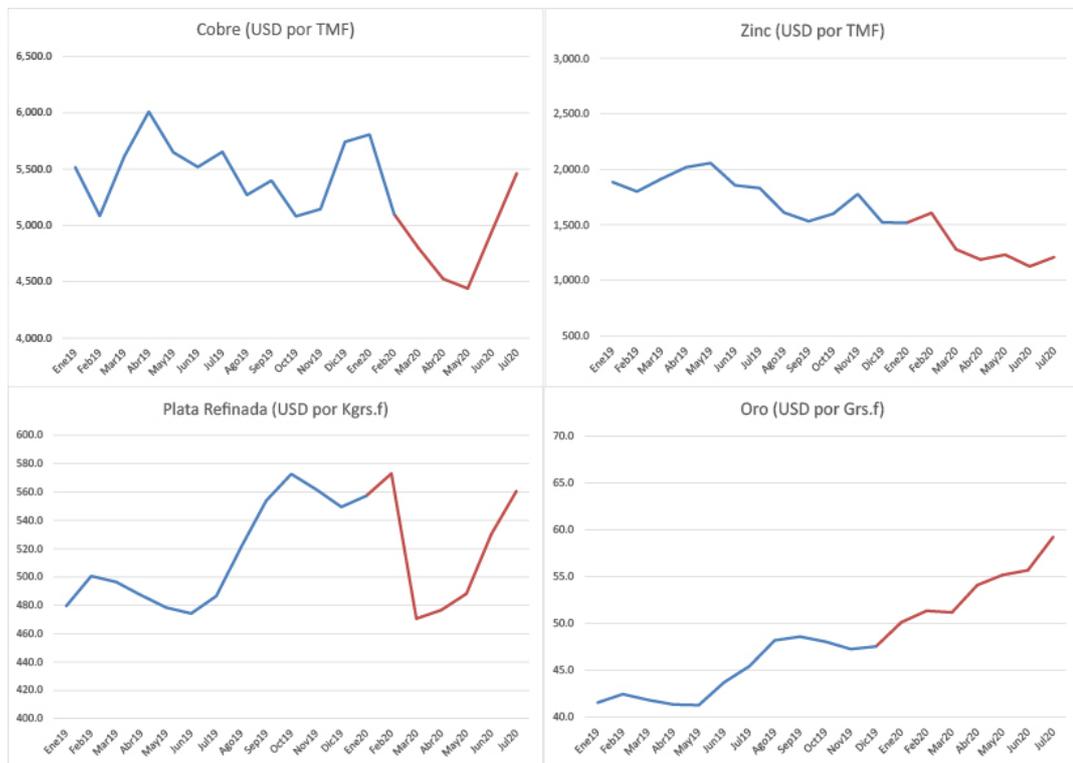
Fuente: Estados financieros de empresas mineras. Disponibles en <https://www.bvl.com.pe/>.

Es posible extender una primera respuesta a estas caídas en función de los cambios en la cotización de los metales. Desde enero del 2020, China decretó el inicio de la cuarentena en

⁷La utilidad antes de impuestos se obtiene como el resultado de la resta de los ingresos menos los costos de ventas, gastos operativos y gastos financieros de una empresa.

Wuhan, la crisis sanitaria tuvo un efecto paulatino sobre la demanda de los principales minerales, el cual se vio reflejado en los precios de exportación. Según las estimaciones del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (gráfico N° 2), la pandemia contrajo el precio del cobre, principal mineral de exportación del país, que cayó en -31% en mayo; ya que su precio venía mostrando una alta volatilidad en el último año y recientemente ha recobrado sus niveles previos. Por su parte, la plata tuvo su nivel más bajo en marzo (-18%) y actualmente muestra signos de recuperación. También, el precio del zinc cayó entre enero y junio en -35%; en el caso de este mineral, la pandemia acentuó una caída que venía experimentándose desde el 2019. En contraste, durante este periodo la cotización de oro registró niveles récord superando la valla de los USD 2000 por onza/troy, mineral que en tiempos de inestabilidad y crisis actúa como un activo de refugio; su cotización en julio fue 15% mayor que a inicios de año.

Gráfico N° 2. Precios de exportación de principales minerales, 2019 - julio 2020 (Mensual)



Fuente: BCRP. Actualizado el 23 de septiembre.

Un segundo factor que podría ayudar a entender los resultados es la fecha de reactivación de las labores tras paralización de las operaciones; periodos más largos de suspensión derivarían en menores volúmenes de producción. Es necesario observar cada caso de manera particular. Por un lado, algunas empresas pudieron reiniciar sus labores a partir de mayo y retornar progresivamente a sus niveles habituales a mediados de junio. Es el caso de Minsur, en las unidades mineras de San Rafael y Pucamarca, ubicadas en Puno y Tacna; de Volcan, en

sus operaciones en las unidades de Cerro de Pasco, Chungar, Yauli y Alpamarca,⁸ que volvieron a trabajar al 100% de su capacidad a mediados de ese mes. En el caso de Cerro verde, la empresa aumentó gradualmente su producción desde mayo, alcanzando en junio un 80% de su nivel pre-pandemia⁹.

Otras empresas tuvieron reinicios más lentos. Buenaventura programó dos fases: la primera en mayo con las unidades mineras de Tambomayo y Uchucchacua, ubicadas en Arequipa y Lima, respectivamente; y la segunda en junio con las unidades mineras de Orcopampa y Julcani, ubicadas en Arequipa y Huancavelica.¹⁰ Atacocha tuvo un inicio tardío de operaciones, puesto que contaba con unidades mineras en la categoría de mediana minería. La empresa anunció en junio el reinicio de su operación a tajo abierto en la unidad San Gerardo, pero declaró que la mina subterránea Atacocha permanecería suspendida debido a la incertidumbre del entorno macroeconómico.¹¹

Dentro de este escenario, Southern Perú aparece como una excepción a la regla. La compañía habría dado a conocer a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) que, si bien reformularon sus operaciones de acuerdo con las regulaciones sanitarias, prosiguieron con sus operaciones mineras.¹² Ello se sustentaría en que la empresa posee una operación confinada, siendo por lo tanto exceptuada de la paralización¹³. Los boletines mensuales del MINEM revelan que los niveles de producción de Southern no disminuyeron, incluso reportaron mayores niveles de producción en comparación con algunos meses del 2019. Puede observarse el contraste con Cerro verde en el gráfico N° 3, empresa que pese a dedicarse a la extracción de cobre en una escala similar, sí redujo considerablemente su producción.

⁸Energiminas, (20 de junio, 2020), "Minsur y Volcan, las dos mineras que operan al 100% de capacidad hasta el momento", En: <https://energiminas.com/minsur-y-volcan-las-dos-mineras-que-operan-al-100-de-capacidad-hasta-el-momento/>

⁹Rumbo minero, (S/F), "Scotiabank: producción minera alcanzó 86% de nivel preCovid-19 en junio", en: <https://www.rumbominero.com/noticias/mineria/scotiabank-produccion-minera-alcanzo-86-de-nivel-precovid-19-en-junio/>

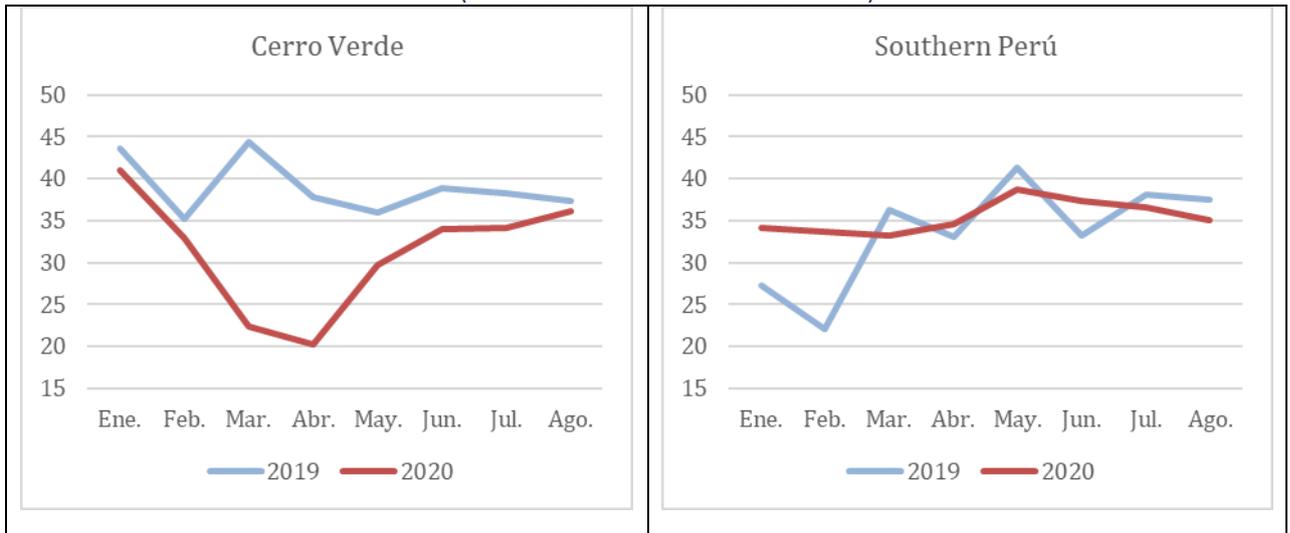
¹⁰Energiminas, (18 de mayo, 2020), "Buenaventura prioriza reinicio de Tambomayo y Uchucchacua, y relega Julcani y Orcopampa", en: <https://energiminas.com/buenaventura-prioriza-reinicio-de-tambomayo-y-uchucchacua-y-relega-julcani-y-orcopampa/>

¹¹Revista Minería y Energía, (9 de junio, 2020), "Nexa proporciona actualización sobre unidad minera Atacocha y otras operaciones", en: <https://mineriaenergia.com/nexa-proporciona-actualizacion-sobre-unidad-minera-atacocha-y-otras-operaciones/>

¹²Rumbo Minero, (S/F), Op. Cit.

¹³Ver: Perú21, (21 de marzo, 2020), "Las operaciones mineras "remotas y confinadas" sí están permitidas", En: <https://bit.ly/3m5xdJ4>; y Rumbo Minero Televisión (21 de septiembre, 2020), "Propuestas del Legislativo para impulsar el sector minero como recuperador de nuestra economía", Disponible en: <https://bit.ly/35Zfxtc>.

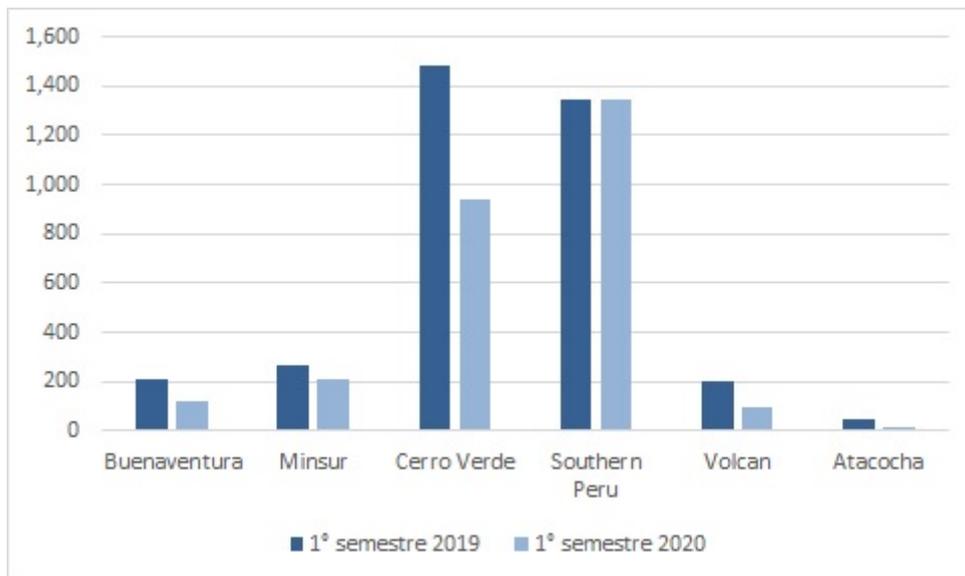
Gráfico N° 3. Producción de cobre de Cerro Verde y Southern Perú, periodo enero-agosto 2019 y 2020
(Miles de toneladas métricas finas)



Fuente: MINEM (Boletines mensuales). Actualizado el 04 de octubre.

En consecuencia, los ingresos por ventas habrían disminuido principalmente por efecto de los precios y los volúmenes menores de producción. Como puede observarse en el gráfico N° 4, las empresas sufrieron una reducción promedio de sus ingresos en términos proporcionales de -36% durante el primer semestre del año; excluyendo el caso atípico de Southern, la caída asciende a -43%. Sumando todas las pérdidas de ingresos, ello supone un acumulado de USD 831 millones. Las diferencias entre los ingresos de las empresas no guardan relación con los minerales que extraen. El aumento de la cotización de oro debería corresponder con mejores resultados en los ingresos de empresas que extraen este mineral en una proporción importante (Buenaventura y Minsur); mientras que en el caso de las empresas dedicadas a la extracción de cobre, zinc o plata (Cerro Verde, Southern, Volcan y Atacocha) debería observarse la relación inversa. Sin embargo, los datos no confirman esta hipótesis y lo que se observa son resultados heterogéneos. De las empresas que desarrollan operaciones de cobre a gran escala, Southern y Cerro verde, la primera mostró ingresos equiparables a los del 2019, mientras que la segunda redujo sus ingresos en -37%. Por otra parte, Atacocha, empresa dedicada a la extracción de zinc, registró la mayor caída acumulada, de -63% (-USD 31 millones); mientras que Minsur, que produce oro y estaño, registró la menor reducción, -24% (-USD 64 millones).

Gráfico N° 4. Ingresos de empresas mineras seleccionadas
(Millones de dólares)



Fuente: Estados financieros de empresas mineras. Disponibles en <https://www.bvl.com.pe/>.

3. COSTO DE VENTAS, GASTOS OPERATIVOS¹⁴ Y GASTOS FINANCIEROS¹⁵

Los estados financieros revelan que la pandemia tuvo un impacto diferenciado en la estructura de costos y gastos de las empresas mineras analizadas, por lo que es necesario observar la situación de cada empresa y tratar de identificar hechos o aspectos que las afectan a todas o la mayoría. Puede observarse en el gráfico N° 5 que en el caso de Southern sus ingresos se mantuvieron estables en comparación al año anterior; sin embargo, la empresa registró un incremento tanto en sus costos de ventas (pasaron de USD 760 a 824 millones) como en gastos operativos (de USD 19 millones a USD 54 millones). Es probable que este aumento en estos conceptos responda al proceso de adecuación a los protocolos de la emergencia sanitaria.

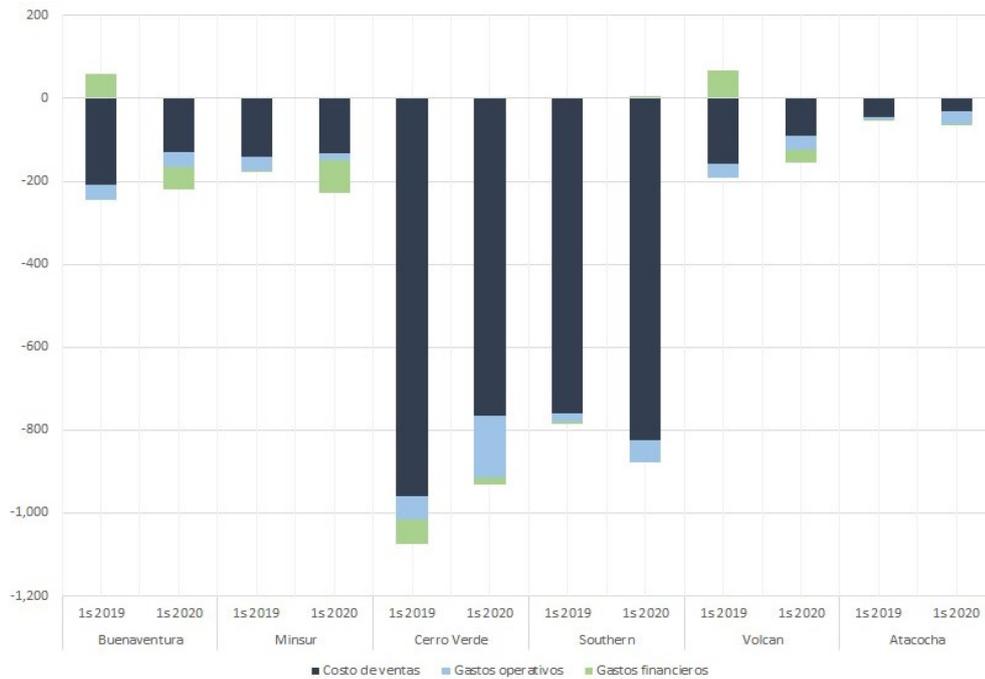
En el resto de empresas el costo de ventas registra una disminución en magnitudes diferenciadas, siendo Cerro Verde, Buenaventura y Volcan en las que la variación es mayor, probablemente asociado a los menores volúmenes de producción causado por la parálisis de temporal de sus operaciones por efecto del COVID-19. Por ejemplo, Volcan redujo sus costos

¹⁴ Los gastos operativos son aquellos que permiten mantener la actividad diaria de una compañía, que no suelen estar vinculadas de manera directa con la producción. Pueden dividirse en gastos de ventas y distribución, gastos de administración, entre otros.

¹⁵ Se entiende como gastos financieros todos aquellos en los que incurre una empresa como consecuencia del uso de capitales puestos a su disposición por terceras personas. En la cuenta de gastos financieros se pueden encontrar intereses de obligaciones y bonos, los intereses de deudas, las diferencias negativas de cambio, gastos por depreciación y amortización, entre otros.

en 44% (de USD 159 a USD 90 millones); Buenaventura lo hizo en 38% (de USD 208 a USD 129 millones). Sin contar a Southern, en cinco empresas de la muestra la disminución del costo de ventas fue de 28% en promedio.

Gráfico N° 5. Estructura de costos y gastos de empresas mineras seleccionadas



Fuente: Estados financieros de empresas mineras. Disponibles en <https://www.bvl.com.pe/>.

En relación con los gastos operativos, estos aumentaron en todos los casos, con la sola excepción de Minsur. Destaca el caso de Cerro Verde por la magnitud de la variación, cuyos gastos operativos casi se triplicaron, pasando de USD 57 a USD 148 millones. Algo similar ocurre con Atacocha, cuyos gastos operativos pasaron de USD 6 a USD 31 millones; no obstante, en los estados financieros de la empresa los gastos asociados a este rubro se encuentran bajo el concepto de “otros gastos operativos”.

Finalmente, el rubro de gastos financieros es el que presenta la mayor variación, en términos relativos. Buenaventura y Volcan reportaron ingresos en este rubro durante el primer semestre del 2019; la primera por concepto de otros ingresos de las subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos, mientras que la segunda de “ingresos financieros”, que comprende el cobro de intereses de préstamos efectuados. Sin embargo, en el primer semestre del 2020, ambas empresas registraron resultados negativos que se sumaron a las pérdidas. Por otra parte, Minsur cuyos gastos financieros fueron de USD 2 millones en el 2019, subieron a USD 77 millones en el 2020.

4. CONCLUSIONES

- En esta Nota Investigación y de Análisis presentamos una comparación de los resultados económicos obtenidos del primer semestre del 2019 y del 2020 por empresas mineras que cotizan en la BVL (Buenaventura, Minsur, Cerro Verde, Southern Perú, Volcan y Nexa Resources Atacocha). Los resultados revelan una caída preocupante de las utilidades antes de impuestos como producto del impacto de la crisis sanitaria, indicando valores negativos o cercanos a cero, con la única excepción de Southern Perú. Es particularmente notable el caso de Cerro verde, empresa que se coloca entre los primeros puestos de producción de cobre a nivel nacional y entre los principales aportantes a la renta extractiva del país, pero que reportó utilidades solo por USD 9 millones durante la mitad del 2020. Pese a que las compañías se encuentran en proceso de recuperación tras la reapertura de las actividades económicas, se esperaría contar al final del año con resultados significativamente menores que en el año anterior.
- El análisis de los estados financieros demuestra que las empresas que mejor pudieron sortear la crisis sanitaria durante el primer semestre del año fueron aquellas que pudieron retomar rápidamente sus operaciones o evitar la paralización. Con la excepción de Southern, todas las empresas consideradas en esta muestra, detuvieron y restringieron sus actividades a labores críticas o de mantenimiento. Ello se tradujo en menores volúmenes de producción y, por lo tanto, de ingresos. En contraste, el efecto de los precios habría sido secundario y menor al calculado. Pese a que la cotización de los minerales descendió considerablemente, con la sola excepción del oro, los datos muestran resultados heterogéneos entre empresas que extraen los mismos tipos de minerales. Finalmente, si bien es posible notar cambios en la estructura de costos y gastos de las empresas, estas responderían a la adecuación de los procesos internos a la pandemia.
- Estos resultados también revelan la naturaleza vulnerable del sector, susceptible a múltiples externalidades. Su aporte fiscal antes de la pandemia era fluctuante, pero ahora el panorama es más incierto ante la posibilidad de rebrotes del virus que podrían paralizar las economías de los países demandantes. Organismos internacionales como CEPAL¹⁶ auguran una caída del valor del comercio de minerales

¹⁶CEPAL, (6 de agosto 2020), "Los efectos del COVID-19 en el comercio internacional y la logística", Informe especial Covid-19, N°6, En: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/45877-efectos-covid-19-comercio-internacional-la-logistica>

e hidrocarburos en 33% hacia el final del año. En ese sentido, es necesario tomar en consideración que la recuperación económica podría llegar a ser lenta en caso de depositarse las expectativas solo sobre el sector extractivo; se requiere apoyar de manera paralela la reactivación de otros sectores.

- De acuerdo con las estimaciones del MEF en el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, se espera que la minería se recupere de manera significativa a los niveles de producción pre-COVID hacia final del año. Sin embargo, esta recuperación sería más lenta de lo esperado. Las utilidades negativas reportadas hacen prever un escenario en el cual las transferencias de recursos a las regiones se verán afectadas considerablemente en el 2021. Como fue mencionado al inicio, este año la recaudación del Impuesto a la Renta cayó un 22% en comparación al 2019. Dadas estas condiciones, según nuestras estimaciones¹⁷, la reducción de las transferencias podría llegar hasta el 33%; la caída podría ser mucho más profunda en regiones que reciben cuya renta extractiva proviene de una sola fuente, como es el caso de Arequipa y Cerro verde. Esta situación deberá contemplar dos reacciones por parte de las autoridades. Desde el Gobierno central, debe colocarse la atención a la adecuación de mecanismos para compensar la caída de las transferencias. Por su parte, los gobiernos regionales deberán prepararse para desarrollar sus actividades con menos fondos.

¹⁷Baca, Epifanio (27 de mayo 2020). "Crisis Sanitaria y su impacto en el canon minero". Diario Gestión. En: <https://bit.ly/3ov8FKF>