

GANADORES Y PERDEDORES DE LA PANDEMIA. Análisis de los estados financieros de las empresas mineras en 2020



Foto: <https://peru.info/es-pe>

Por: Esteban Valle-Riestra

- *En el 2020, Southern y Cerro Verde, pese a la pandemia, obtuvieron ganancias. En contraste, empresas que venían arrastrando pérdidas en años pasados –como Volcan y Buenaventura- sufrieron las consecuencias de la paralización.*
- *El PBI del sector cayó 14%, mientras que los tributos internos 26%. El índice de variación de producción minera nacional muestra cifras negativas.*
- *A un año de la pandemia, la reactivación de la demanda desde China, los planes de estímulo fiscal de los países industrializados y el creciente interés en el sector de las energías renovables hacen prever un posible superciclo de los minerales.*

El 2020 fue un año complejo para el sector minero a raíz de las condiciones impuestas por la pandemia a nivel mundial. A la par de otros países mineros, el Gobierno peruano obligó a las empresas a limitar sus actividades al sostenimiento de operaciones esenciales y adoptar protocolos sanitarios para evitar contagios entre los trabajadores. Los indicadores del sector registraron prontamente una disminución de los volúmenes de producción, acompañado por un desplome de las exportaciones. Este escenario levantó alarmas de una posible disminución drástica de las rentas por concepto de canon y regalías al presente año; un escenario que exigía al Gobierno adoptar medidas rápidas para contener la crisis económica en ciernes.

Pero a un año de la pandemia el sector mostró claros signos de recuperación. Pese a que durante los primeros meses del confinamiento la cotización de los minerales industriales y preciosos -con excepción del oro- cayó abruptamente, en la segunda mitad del año la reactivación de la demanda desde China, los planes de estímulo fiscal de los países industrializados y el creciente interés en el sector de las energías renovables, provocó un progresivo incremento que llevó a los principales bancos de inversión a prever el inicio de un nuevo superciclo de los minerales¹. Por ejemplo, en el caso del cobre -el principal mineral de exportación del país- su cotización marchó al alza superando la barrera de los 3 dólares por libra en agosto. La tendencia se mantuvo constante y actualmente la cotización promedia los 4 dólares por libra; marca que no había sido superada desde el 2011.

Las proyecciones elaboradas por el Ministerio de Economía y Finanzas -compartidas en agosto- colocaron una porción importante de las expectativas de recuperación de la economía nacional sobre las espaldas de este sector. Si bien el Marco Macroeconómico Multianual² reportó una contracción del aporte de la minería al Producto Bruto Interno (PBI) de -22.1% durante el primer semestre del año, pronosticó una recuperación gradual hacia el 2021 de 15.1%. La inversión minera también superaría la caída sufrida en el primer semestre del 2020. El reinicio de obras y el inicio de nuevos proyectos -en específico, Ampliación Toromocho, Mina Justa y Quellaveco- permitirían una aceleración del 9% hacia el presente año, según estas previsiones.

Un balance de los resultados de las empresas mineras alcanzados durante el 2020 puede contribuir a aterrizar las expectativas de recuperación económica. Desde el Grupo Propuesta Ciudadana, extendimos en nuestra Nota de Información y Análisis N° 36, "Efecto COVID-19", una aproximación a los resultados obtenidos por seis empresas mineras que operan en el país, cubriendo los dos primeros trimestres del año. Tomamos los casos de Atacocha, Buenaventura, Cerro Verde, Minsur, Southern y Volcan, empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, cuyos estados financieros se encuentran abiertos al público. En esta Nota de Información y Análisis retomamos este ejercicio y presentamos a continuación los resultados de nuestro seguimiento al desempeño de las empresas mineras seleccionadas.

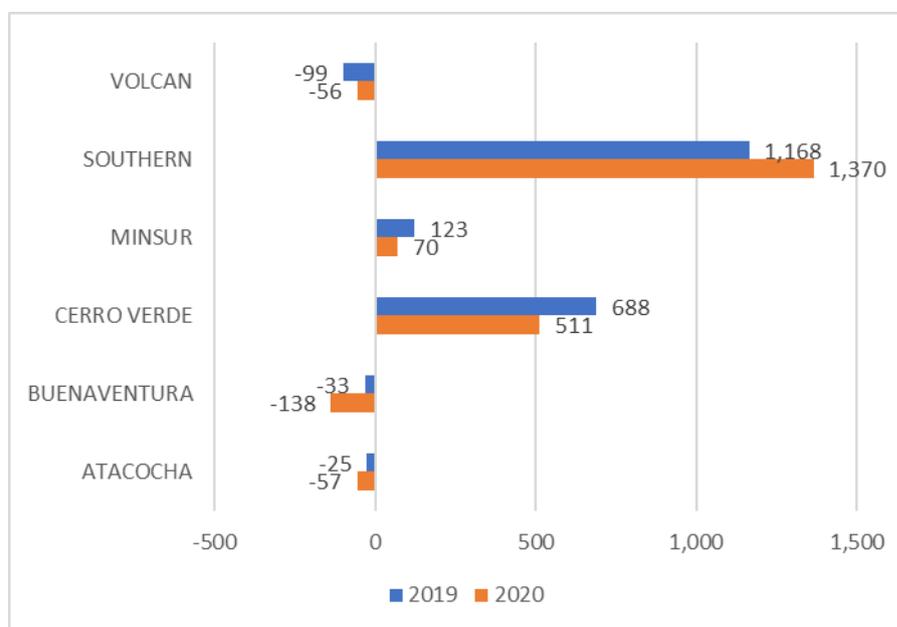
¹ Ver: «When Does a Commodities Boom Turn Into a Supercycle?», Bloomberg.Com, 26 de febrero de 2021, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-26/when-does-a-commodities-boom-turn-into-a-supercycle-quicktake>; «The Outlook for a Commodities Bull Market in 2021», Goldman Sachs, accedido 16 de abril de 2021, <https://www.goldmansachs.com/insights/podcasts/episodes/12-15-2020-jeff-currie.html>.

² MEF, Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, pp. 70 y 78, en: https://www.mef.gob.pe/pol_econ/marco_macro/MMM_2021_2024.pdf

1. RECUPERACIÓN DE LAS UTILIDADES REPORTADAS³

Tres de las seis empresas mineras que componen la muestra reportaron utilidades negativas al cierre del 2020. Como se observa en el Gráfico 1, Volcan, Buenaventura y Atacocha reportaron pérdidas de USD -56, -138 y -57 millones, respectivamente. Es necesario tener en consideración que las empresas mencionadas venían arrastrando resultados negativos desde el año 2019⁴. Pero también es preciso resaltar el caso de Volcan: pese a que la pandemia perjudicó el desarrollo de sus operaciones, la empresa cerró el año con pérdidas menores en comparación al año anterior.

Gráfico 1:
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS DE EMPRESAS MINERAS SELECCIONADAS, 2019-2020
(En millones de dólares)



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

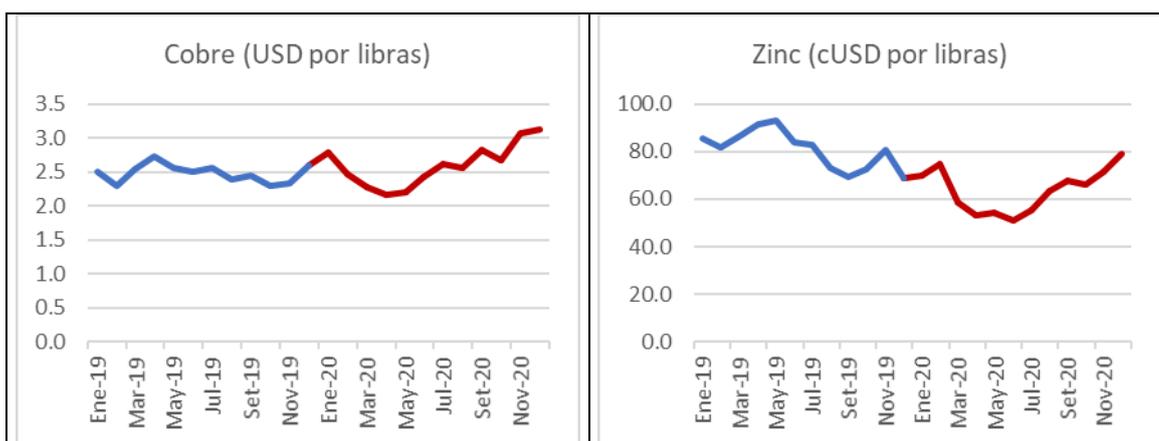
³ Se denomina utilidad al saldo que se obtiene a partir de restar los costos asociados a las ventas, gastos operativos y gastos financieros de los ingresos brutos obtenidos por una empresa en un periodo de tiempo. Para efectos de este análisis, tomamos la cifra que aparece bajo el rubro "Ganancia (pérdida) antes de impuestos" en los estados financieros de las empresas.

⁴ Las memorias anuales correspondientes al año 2019 explican los resultados. Según Atacocha, las pérdidas estuvieron vinculadas principalmente al reconocimiento de una deuda contable explicada por la reducción en las reservas y recursos minerales en Cerro de Pasco. En el caso de Buenaventura, a el gasto registrado por Cerro Verde -empresa sobre la cual poseen participación- correspondiente a multas e interés de litigios por regalías mineras mantenidas con la SUNAT. En el caso de Volcan, la empresa hace referencia a los menores precios de los metales, menores ajustes de venta negativas y liquidaciones finales negativas.

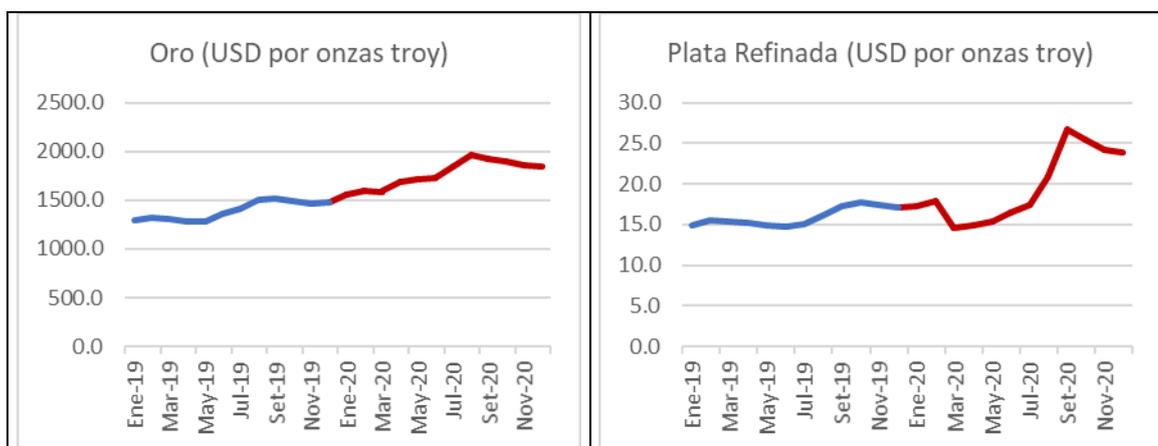
Southern, Cerro Verde y Minsur lograron reportar ganancias al final del año. En caso de Southern, estas ganancias superaron incluso a las declaradas el año anterior en 17%, que representa un aumento de USD 201 millones. En contraste, las utilidades de Cerro Verde y Minsur, pese a ser positivas, cayeron 26% y 44% en comparación al 2019. La caída en el primer caso representó una pérdida de USD 177 millones, mientras que de USD 54 millones, en el segundo.

Los resultados responderían en primer lugar a una recuperación de la cotización de los precios de los principales minerales de exportación (Gráfico 2). Publicaciones especializadas coinciden en señalar que este fenómeno tendría una correspondencia con el reinicio de las actividades industriales en China, que volvieron en noviembre sus niveles pre pandemia⁵. Según cifras del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), el precio del cobre, plata y zinc empezaron a subir a partir julio hasta superar la caída sufrida en los primeros meses del año. Los valores incluso excedieron las expectativas. La cotización del cobre en diciembre de 2020 fue 20% mayor en comparación con el mismo mes en 2019; 40% en el caso de la plata y 15% en el zinc. En el caso del oro -mineral que en tiempos de inestabilidad y crisis actúa como un activo de refugio- su cotización experimentó un aumento sostenido que colocó el precio del mineral al final del año 26% por encima del marcador inicial.

Gráfico 2:
PRECIOS DE EXPORTACIÓN DE PRINCIPALES MINERALES, 2019-2020
(Mensual)



⁵ Reuters, «China's November Factory Activity Growth Hits Decade High: Caixin PMI», *Reuters*, 1 de diciembre de 2020, <https://www.reuters.com/article/us-china-economy-pmi-idUSKBN28B3H5>.



Fuente: BCRP. Actualizado el 23.04.21.

En segundo lugar, la recuperación económica de las empresas guarda relación con los ingresos por ventas totales reportados por las empresas. Los ingresos a su vez tienen origen en el aumento de los volúmenes de producción de cada empresa en función de la fecha en que retomaron las labores tras la paralización. Como se sabe, el Gobierno peruano decretó dos fases para la reactivación del sector minero; la Fase 1 iniciada en mayo, en la que estuvo incluida la gran minería; y la Fase 2, iniciada en junio, que correspondió a la mediana minería. A partir del mes de agosto los indicadores de consumo energético del sector minero recuperaron sus niveles previos a la pandemia, advirtiendo un retorno a los volúmenes de producción usuales⁶.

Sin embargo, las empresas que hacen parte de este análisis muestran ritmos de reactivación diferenciados. Algunas pudieron reiniciar sus actividades a partir de mayo y retornar progresivamente a sus niveles habituales; es el caso de Cerro Verde, Minsur y Volcan. Por su parte, Buenaventura y Atacocha tuvieron reinicios tardíos, con fases en mayo y junio para sus distintas operaciones. Southern aparece como una excepción a la regla al poseer una operación confinada que estuvo exceptuada de la paralización⁷.

Para evaluar apropiadamente el impacto de la pandemia en los ingresos brutos de las empresas es preciso comparar periodos trimestrales equivalentes y atender las características y escalas de las operaciones. Cerro Verde y Southern manejan

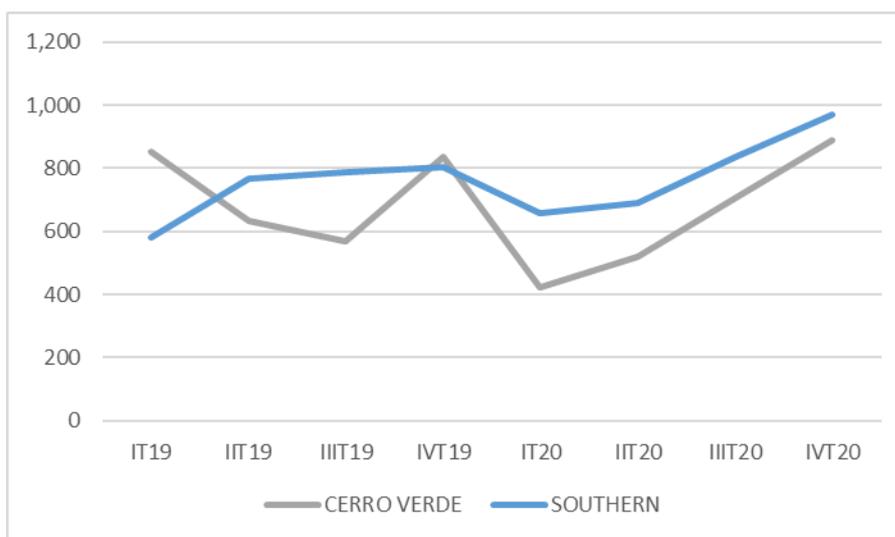
⁶ Fuente: BCR – Series mensuales <https://bit.ly/3eeOpcl>

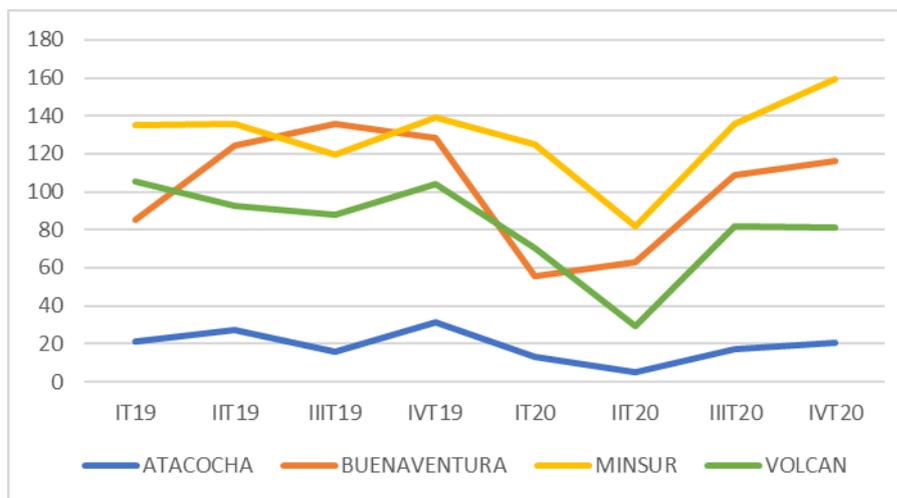
⁷ Perú21, (21 de marzo, 2020), “Las operaciones mineras “remotas y confinadas” sí están permitidas”, En: <https://bit.ly/3m5xdJ4>; y Rumbo Minero Televisión (21 de septiembre, 2020), “Propuestas del Legislativo para impulsar el sector minero como recuperador de nuestra economía”, Disponible en: <https://bit.ly/35Zfxtc>.

operaciones a gran escala y predominantemente de cobre; tuvieron la oportunidad de reiniciar sus actividades en la primera fase y aprovechar el alza de los precios. Como muestra el Gráfico 3, si comparamos el primer trimestre del 2019 con el primer trimestre del 2020, advertimos que los ingresos brutos de Cerro Verde se redujeron en 51% (USD -431 millones). En contraste, Southern, que no detuvo sus operaciones, registró ingresos 13% mayores (USD 78 millones). Para el cuarto trimestre del 2020, una vez recobrada la plena capacidad operativa, ambas empresas reportaron ingresos brutos por USD 889 y 971 millones, respectivamente.

En el caso de Atacocha, Buenaventura, Minsur y Volcan, empresas que manejan distintas minas polimetálicas de mediana escala en comparación con las anteriores, se puede observar una caída de los ingresos brutos que comienza en el primer trimestre del 2020 y se pronuncia en el segundo. La reactivación tuvo lugar recién en el tercer y cuarto trimestre. Por este motivo, salvo el caso de Minsur, los resultados no fueron mayores que en el periodo equivalente anterior. Comparando los ingresos por ventas de Volcan en el cuarto trimestre de 2020 con el cuarto trimestre del 2019, se observa que estos fueron 22% menores (USD -23 millones); en Buenaventura, 10% menores (USD -12 millones); y en el caso de Atacocha 34% menores (USD -11 millones).

Gráfico 3:
INGRESOS POR VENTAS REPORTADOS POR EMPRESAS MINERAS SELECCIONADAS, 2019-2020
(En millones de dólares)





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

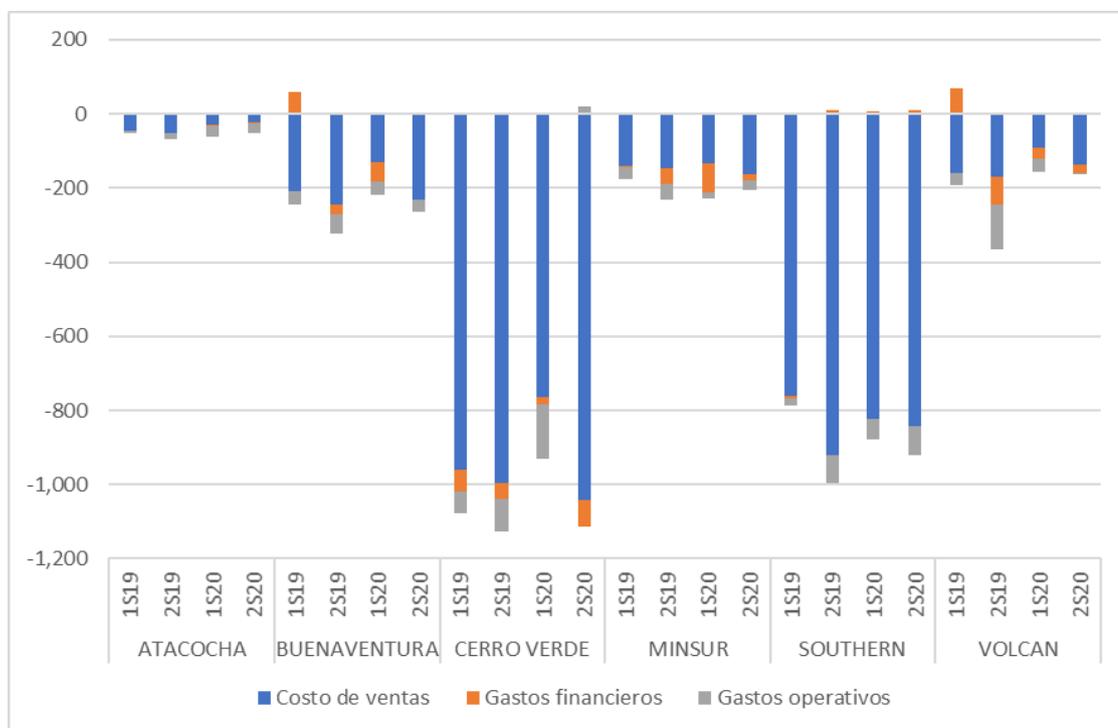
2. COSTOS DE VENTAS, GASTOS OPERATIVOS Y GASTOS FINANCIEROS DURANTE LA PANDEMIA⁸

La pandemia sin lugar a dudas afectó la estructura de costos y gastos de las empresas. Es posible observar las variaciones comparando cada semestre del 2019 y 2020 (Gráfico 4). Los menores costos asociados a las ventas tendrían un correlato con la paralización de las operaciones. Atacocha, Buenaventura y Volcan ilustran esta tendencia. Es posible observar que sus costos de ventas se redujeron a casi la mitad en el primer semestre de 2020 como consecuencia de la inmovilización; -42%, -47% y -47%, respectivamente. Luego, al segundo semestre del 2020, los costos de ventas retornaron a sus valores usuales. Los costos de ventas de Cerro Verde también experimentaron una reducción, menor en términos proporcionales (-23%) dado que pudo poner nuevamente en marcha sus operaciones en la primera fase, pero mayor en términos absolutos (USD -232 millones)

⁸ 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. 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.

La pandemia también significó un aumento de los gastos operativos a raíz de la adopción de protocolos sanitarios. Cerro Verde es la que mejor ilustra esta situación: aumentaron de USD 89 millones en el segundo semestre de 2019 a USD 148 millones en el primer semestre de 2020. Finalmente, la pandemia también afectó los gastos financieros de las empresas. En este rubro de los estados financieros también están considerados los ingresos que perciben de empresas subsidiarias o asociadas. En el caso de Buenaventura y Volcan, que reportaron en el primer semestre de 2019 ganancias por USD 60 y 68 millones respectivamente, pasaron a reportar valores negativos en el mismo periodo de 2020, lo cual a su vez afectó sus utilidades finales.

Gráfico 4:
ESTRUCTURA DE COSTOS Y GASTOS DE EMPRESAS MINERAS SELECCIONADAS



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

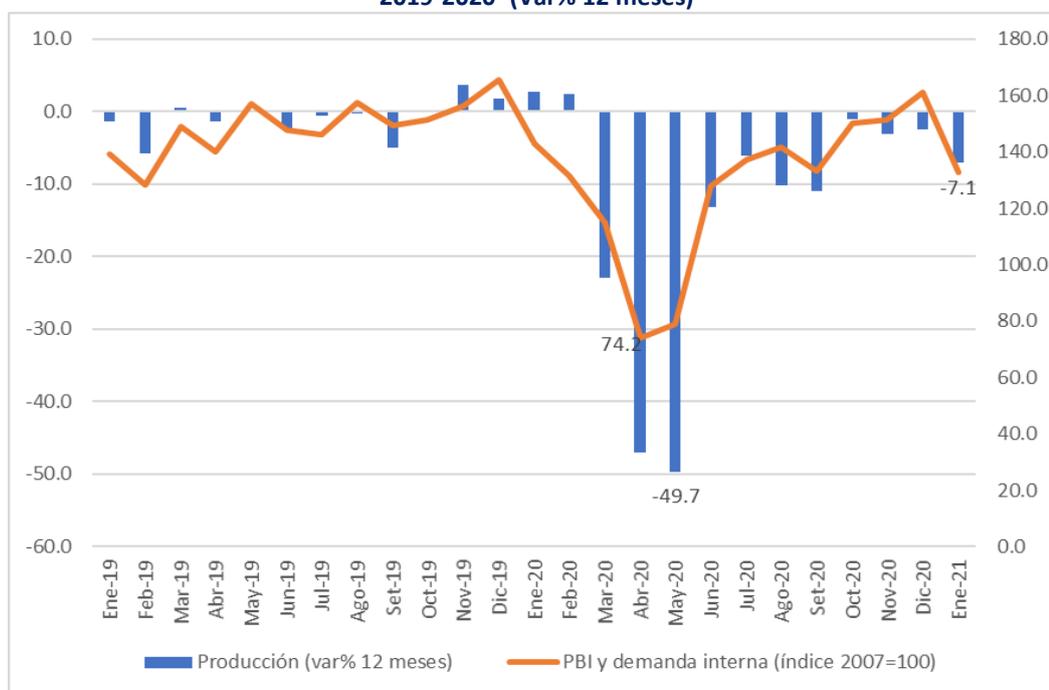
CONCLUSIONES: ¿A PUERTAS DE LA RECUPERACIÓN DEL SECTOR?

- La revisión de los resultados financieros de las empresas analizadas en esta nota brinda elementos para aproximar el efecto de la pandemia sobre el sector minero peruano. Empresas representativas de la gran minería, como Southern y Cerro Verde, pudieron obtener ganancias pese a la pandemia. Si bien experimentaron caídas en sus reportes en los dos primeros trimestres,

los siguientes fueron de franca recuperación. En el caso específico de Southern, la empresa consiguió incluso cerrar el año con mayores utilidades que en 2019. Ello gracias al contexto favorable de precios en la segunda mitad del 2020, pero sobre todo a la continuidad de sus operaciones durante este periodo. En contraste, empresas que manejan operaciones de menor escala en comparación con las anteriores y que venían arrastrando pérdidas en años pasados -como es el caso de Volcan y Buenaventura- sufrieron las consecuencias de la paralización.

- Sin embargo, las conclusiones deben enmarcarse en un escenario de deterioro general de los indicadores del sector. Pese a que el resultado de este ejercicio muestra empresas que lograron sortear la pandemia en el segundo semestre del año, el índice de variación de producción minera nacional muestra cifras negativas tras la caída en mayo de -49.7% (Gráfico 5). Asimismo, si bien la tendencia del PBI y demanda interna del sector viene aumentando progresivamente, mostró una caída significativa en enero de 2021 de -7.1%. Ello indicaría que la recuperación a niveles previos a la pandemia del sector en su conjunto aún no ha sucedido.

Gráfico 5:
VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN, PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI) Y DEMANDA INTERNA MINERA 2019-2020 (Var% 12 meses)



Fuente: BCR – Series mensuales.
Elaboración propia.

- Las aproximaciones también brindan elementos para predecir el efecto de la pandemia sobre la recaudación nacional. Con los resultados positivos obtenidos por Cerro Verde y Southern, empresas que aportan una porción amplia de los recursos por concepto de canon y regalías que reciben Arequipa y Tacna/Moquegua, podemos aproximar caídas leves en los montos de las transferencias por canon. Caso contrario podría darse en las regiones del centro y sur del país en las que operan Volcan, Buenaventura y Atacocha. Para estos casos, será necesario desde el Gobierno central aplicar mecanismos para gestionar la reducción en la recaudación.
- No cabe duda que el 2020 sacudió al sector minero peruano. A modo de conclusión, si bien algunas empresas lograron aprovechar la reactivación de la demanda a nivel internacional y salir airoso en sus resultados económicos al final del año, el sector en su conjunto -en especial aquellas compañías que venían arrastrando pérdidas en años anteriores- sufrió duramente el impacto de la pandemia. Las cifras confirman esta tendencia: el PBI del sector cayó 14%, mientras que los tributos internos 26%. Sin embargo, en la medida que avance el control de la pandemia, y de consolidarse la tendencia al alza de los precios actuales, el 2021 será un año de franca recuperación. Su aporte a los ingresos fiscales mejorará y también las transferencias a las regiones.