

Demanda sostenida en un contexto de menor confianza empresarial

La producción minera se aceleró de manera importante en el 2023 pese a dos meses iniciales poco auspiciosos (por bloqueos y paralizaciones). Así, la producción de cobre y oro (78% de las exportaciones mineras y 50% del total exportaciones del Perú) se incrementó respectivamente en 12.5% y 2.0% en los últimos 12 meses finalizados a noviembre 2023 respecto de diciembre 2022.

Producción Minera Metálica

	2019	2020	2021	2022	LTM Nov-23	Var %
Cobre (TMF)	2,437,925	2,153,952	2,329,886	2,445,271	2,751,554	12.5%
Oro*(g finos)	113,586,029	85,172,523	97,189,982	96,964,973	98,862,196	2.0%
Zinc (TMF)	1,382,753	1,334,570	1,533,135	1,369,649	1,441,897	5.3%
Plata (kg finos)	3,706,760	2,768,240	3,375,645	3,084,039	3,030,736	-1.7%

Fuente: MINEM

Cotizaciones de Metales

	2019	2020	2021	2022	LTM Nov-23	Var %
Cobre (cUS\$/lb)	272.1	280.3	422.6	399.0	384.7	-3.6%
Oro (US\$/ozt)	1,393.7	1,771.0	1,799.2	1,800.8	1,923.3	6.8%
Zinc (cUS\$/lb)	115.5	102.8	136.4	157.8	122.5	-22.3%
Plata (US\$/ozt)	16.2	20.5	25.1	21.7	23.3	7.3%

Fuente: LME

Paralelamente, el valor de las exportaciones de estos metales aumentó en 15.7% y 1.3% LTM Oct2023, en un contexto de demanda sostenida por la transición energética y precios aún por encima del promedio de los últimos cinco años. Si bien estas cifras resultan alentadoras, el contexto de inestabilidad política, protestas sociales y complejidad de los procesos de licenciamiento, tuvo efecto negativo en la inversión minera que, a octubre, cayó 10.3% LTM Oct2023.

De esta forma, la mayoría de la inversión realizada en el 2023 se destinó a mantenimiento y desarrollo de proyectos ya operativos, en tanto que la exploración y desarrollo de nuevos proyectos se redujo de manera muy importante. Adicionalmente, la percepción de seguridad operativa en zonas mineras del interior se vio afectada en 2023 con el atentado ocurrido en Pataz, La Libertad y con la voladura de 10 torres de alta tensión en la misma zona (hecho que se presume está vinculado a la actividad minera informal).



Hugo Cussato

Director

hugo.cussato@aai.com.pe



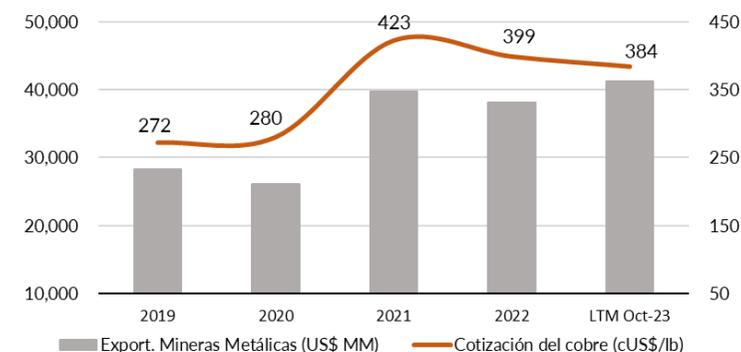
Pamela Román

Analista Financiero

pamelaroman@aai.com.pe

“La resiliencia de la demanda china, la recuperación de mercados desarrollados y la transición energética permiten estimar una demanda creciente en los años por venir. No obstante, pese al significativo potencial minero del Perú (US\$53.7 Bn en proyectos por desarrollar), se reconocen retos importantes en términos de confianza empresarial, inversión desacelerada y lenta aprobación de nuevos proyectos importantes”.

Evolución Export. Mineras Metálicas y Cotiz. del Cobre



Fuente: BCRP

Exportaciones Mineras (Millones US\$)

	2019	2020	2021	2022	LTM Oct-23	Var %	% Tot. Export.
Product. Mineros Metálicos	28,336	26,128	39,757	38,120	41,263	8.2%	62.2%
Cobre	14,001	13,040	20,633	19,849	22,970	15.7%	34.6%
Oro	8,555	7,830	10,124	10,158	10,285	1.3%	15.5%
Zinc	2,114	1,707	2,683	2,675	2,333	-12.8%	3.5%
Plata refinada	81	94	117	90	97	8.0%	0.1%
Otros Metales	3,585	3,458	6,200	5,348	5,578	4.3%	8.4%
Product. Mineros No Metálicos	607	446	675	1,092	1,230	12.6%	8.4%
Total Exportaciones*	47,980	42,826	62,967	66,235	66,376	0.2%	100%

*Incluye todos los sectores económicos

Fuente: BCRP

Recuperación Progresiva del Sector en el 2024

Se espera una mayor producción minera en el 2024 dada la tendencia de precios y la demanda proyectada (asociada a estímulos en la economía china y recuperación de los mercados desarrollados). Así, en virtud de limitaciones contingentes en la oferta, los precios proyectados para el cobre deberían mantenerse alrededor de US\$3.80 la libra como promedio anual, si no hay incrementos mayores en los inventarios o si no se produce algún efecto disruptivo global. En este sentido, estimamos que la inversión del sector crecerá un 5.1%, aunque se reconoce que la mayoría de esta inversión corresponderá a mantenimiento/mejora de plantas e infraestructura.

Es de notar la falta de grandes proyectos en el horizonte de los próximos dos-tres años, lo que se asocia a la lenta recuperación de la confianza empresarial, la paralización de obras de infraestructura nacional y las dificultades que enfrentan las mineras para obtener permisos. A nivel de la industria pareciera existir un consenso sobre la necesidad de reformas institucionales significativas que permitan: una mayor promoción de la actividad minera; den seguridad a la inversión; agilicen los procesos administrativos y de licenciamiento; hagan mayor énfasis en el control y/o erradicación de la informalidad; y, establezcan los mecanismos para una mayor colaboración con los privados a través de programas de Obras o Servicios por Impuestos.

Indicadores Minería Global - Mediana de Métricas Crediticias(*)

(%)	2022	2023 (P)	2024(P)	2025(P)
Crecimiento de Ingresos	7.8	-3.4	-1.8	-0.6
Margen EBITDA	36.3	34.6	33.1	32.1
Margen Flujo de Caja Libre (FCF)	-1.0	-1.1	0.9	2.2
Apalancamiento/EBITDA (x)	1.5	1.8	1.6	2.0

Fuente: Fitch Ratings (Global Mining Outlook 2024)

(*) Sobre la base de una muestra de 49 Grandes Empresas Mineras Globales

VARIABLES CLAVE A CONSIDERAR

Precios internacionales	El comportamiento del precio de algunos commodities como el cobre, el oro y el zinc (53.6% de las exportaciones peruanas LTM Oct2023) muestran tendencias positivas en un horizonte de tres años.
Demanda china	La demanda china (72% de las exportaciones peruanas de cobre) y de mercados desarrollados parece mantenerse creciente, aunque con una velocidad menos acelerada que en el ciclo quinquenal previo a la pandemia global.
Actividad económica e indicadores de desempeño de las empresas mineras	En línea con una moderada recuperación de la actividad económica local y una demanda internacional creciente, se espera un incremento de la producción minera, mayores ingresos y un relativo mantenimiento de los niveles de endeudamiento con mejora de la liquidez y recuperación de los márgenes en la mayoría de los casos.
Comportamiento de la inversión	El contexto regulatorio con cuellos de botella administrativos y la inestabilidad política inciden en la confianza empresarial y condicionan la inversión de largo plazo, que resulta crítica para la sostenibilidad productiva y eficiencia de la industria. Asimismo, la falta de resolución del debate sobre la eliminación de la consulta previa en etapas de prospección o el problema de la falta de depuración del Registro Integral de Formalización Minera (DL1607) no favorecen un clima de mayor optimismo. De esta forma, una menor inversión de largo plazo dificulta el apoyo del sector a los objetivos del Gobierno para el cierre de brechas sociales.
Potencial de mayor internacionalización	La reciente adquisición del 19% de Minera Buenaventura ¹ por Antofagasta Minerals (la empresa cuprífera privada más grande de Chile) podría indicar una tendencia a incrementar la consolidación de operaciones entre grandes participantes/productores mineros. Así, el potencial de generación de sinergias podría generar fortalezas competitivas para algunas compañías tanto como para sus cadenas de valor productivas.

¹ <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/HI%20Nuevo%20Accionista.pdf>

La clasificación de riesgo de un valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, el presente reporte es independiente y no ha sido influenciado por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión.

Las opiniones contenidas en los informes de A&A han sido obtenidas como resultado de la aplicación rigurosa de las metodologías vigentes. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.