



Algunos comentarios sobre las **REGALÍAS MINERAS**

Recientemente el Ejecutivo presentó al Congreso de la República un "nuevo" proyecto para la aplicación de regalías a la minería, cuyas tasas varían entre 0% y 3% sobre las ventas brutas, según cuatro rangos (por determinar) de fluctuación de la cotización internacional de los metales. En caso de que la variación de precios se ubique en el segundo y tercer escalón, el pago de la regalía será considerado como pago a cuenta del impuesto a la renta (IR); mientras que en el último escalón no se concedería tal beneficio.

Ahora bien, tomando en cuenta la sustancial variación de la cotización de los commodities mineros en los últimos doce meses, principalmente de metales básicos como el estaño (92%), cobre (66%), plomo (62%) y zinc (34%), así como las perspectivas de recuperación sobre todo en lo que queda del primer semestre del 2004, luego de las medidas to-

madadas por China para evitar el sobrecalentamiento de su economía, se debe esperar un mayor peso impositivo producto de la aplicación de la regalía minera de 3% con el agregado de no constituir este pago un crédito fiscal sino un gasto.

Lo sucedido en Chile debería ser tomado muy en cuenta tanto por el Ejecutivo como por el Congreso. En ese país, que dicho sea de paso es considerado como líder en lo que respecta al atractivo para la inversión en minería según el Instituto Frazer (el Perú se ubica en el quinto puesto), el Ejecutivo presentó una modificación a la Ley de Concesiones Mineras para imponerles a las empresas mineras una regalía que fluctuaría entre 0% y 3% de las ventas brutas y la tasa a aplicar dependerá del margen operacional de la empresa en la medida que este supere el 5%. Hasta el año 2007 este cobro sería crédito del impuesto a la renta y estarían exentas del pago aquellas empresas mineras cuyas ventas no superen los US\$ 11.8 millones. Asimismo, se establece que los recursos recaudados serían destinados a financiar un fondo para el fomento de la innovación, de la investigación y desarrollo tecnológico.

A diferencia de lo que ocurrirá en Chile, algunos efectos de las regalías planteadas para el Perú serían:

► Tomando en cuenta una empresa modelo de cobre y asumiendo una tasa de regalía de 3%, dicho pago sería equivalente a aplicar una tasa adicional de impuesto a la renta de 5.2%, elevando la actual tasa de 30% a 35.2%, reduciendo con ello nuestro atractivo para la inversión extranjera, dado que se

costraría más impuesto a la renta en un entorno mundial de mayor competencia en la atracción de inversión. Este efecto nocivo sobre la inversión viene a darse, justamente, cuando requerimos incrementar la tasa de inversión sobre el PBI de 15% en el 2003 a niveles de por lo menos 19.4% que alcanzamos en 1997, lo que nos permitiría mantener tasas de crecimiento económico de por lo menos 5%.

► Lo anterior toma vigencia cuando revisamos estudios que han llegado a establecer que por cada punto adicional de impuesto, a una empresa minera de cobre modelo, la rentabilidad de la inversión se reduce 1.2%, mientras que en el caso del oro la reducción llegaría a 1%.

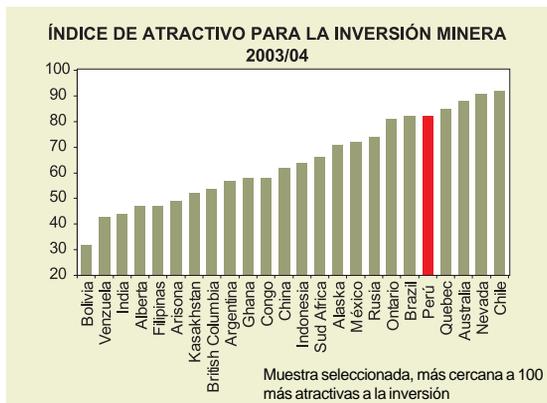
► Como hemos comentado, en el caso chileno los recursos obtenidos de las regalías irían a formar parte de un fondo para temas de inversión en tecnología, mientras que en el caso peruano el 50% se distribuiría a las regiones, como parte del canon y el resto se destinaría a la caja fiscal, de donde probablemente se destine, principalmente, a gasto corriente.

► Mientras que la posición del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) es que estas regalías no afectarían la competitividad del sector en su conjunto y especialmente de aquellos pequeños y medianos productores, para la Sociedad Nacional de Minería y Petróleo la más afectada sería precisamente la mediana minería.

► La recaudación esperada por el MEF bordea los US\$ 70 millones en el 2004 y ella se incrementaría hasta alcanzar los US\$ 111 millones en el 2007, conforme vayan venciendo los contratos de estabilidad tributaria que poseen varias empresas mineras. ■

APLICACIÓN DE REGALÍAS A LA MINERÍA		
Fluctuación de precios	Regalía	Impuesto a la Renta
Mínima	0%	No se aplica
Baja	1%	Pago a cuenta
Moderada	2%	Pago a cuenta
Alta	3%	Gasto Fiscal

Elaboración: Estudios Económicos - BWS.



Fuente: Frazer Institute. Elaboración: Estudios Económicos - BWS.

PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

de la industria de cemento y perspectivas para el 2004

La industria del cemento está compuesta por seis empresas: Cementos Lima (44% del mercado), Cemento Andino (21%), Cementos Pacasmayo (18%), Cemento Yura (12%), Cemento Sur (3%) y Cemento Selva (2%). En general, las ventas de dicha industria se han recuperado en los últimos dos años, en línea con la paulatina recuperación de los ingresos de la población, así como por la mejora en la situación financiera de las empresas en general y de las constructoras en particular, lo que impulsó la demanda de cemento para autoconstrucción y proyectos de infraestructura en el sector privado. Resalta el desarrollo de programas habitacionales promovidos por el Estado, con un elevado potencial de crecimiento en el largo plazo.

Adicionalmente, la mejora en los resultados de las empresas cementeras estuvo sustentada en sus políticas de reducción de costos e incremento de la eficiencia productiva, que les permitieron aumentar sus ratios de utilidad operativa. De igual forma, las condiciones financieras favorables en el mercado local en los dos últimos años les permitió reducir sus costos financieros del 2004 y para los próximos años, así como sus pasivos de largo plazo, mejorando su perfil de deuda. Todo esto se tradujo en un aumento de la utilidad neta en el 2002, manteniéndose en el 2003 alrededor de los niveles alcanzados.

La reducción de sus ratios de apalancamiento generó un margen adicional para nuevo endeudamiento, orientado básicamente a inversiones para reemplazo y modernización de equipos, que se tradujeron en el mencionado incremento de la eficiencia operativa. Así, destacan las inversiones programadas por Cementos Lima para mejorar el transporte de sus insumos y productos. No obstante, la co-

yuntura financiera también fue aprovechada para impulsar estrategias de desarrollo de largo plazo. Así, por ejemplo, Cementos Pacasmayo adquirió la empresa estadounidense Zemex Corp. en el segundo trimestre del 2003, dentro de su estrategia de diversificación de fuentes de ingresos, teniendo en cuenta que dicha empresa procesa y comercializa una gran variedad de minerales industriales y aluminio en los EE.UU. y Canadá.

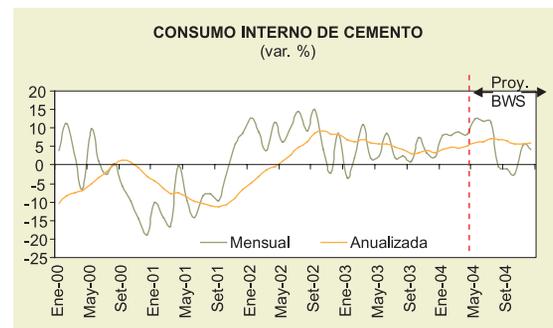
Respecto al balance general y a los principales indicadores financieros, el incremento de la actividad comercial significó un mayor saldo de las cuentas por cobrar, de los inventarios y de otros activos corrientes. Asimismo, la mayor parte de la inversión ejecutada estuvo dirigida a reemplazar y modernizar maquinarias y equipos, por lo que el activo fijo no mostró mayor variación. Los pasivos de corto plazo, principalmente cuentas por pagar y préstamos bancarios, exhibieron un moderado incremento, acorde con la reactivación de la actividad sectorial. Como resultado de esta evolución en activos y pasivos de corto plazo, los indicadores de liquidez se mantuvieron en niveles adecuados, demostrando que no tienen mayores dificultades para cumplir sus obligaciones financieras inmediatas. No obstante, el cambio más importante fue la tendencia decreciente en las deudas de largo plazo, mejorando la solvencia patrimonial de las cementeras. Así, el ratio pasivo patrimonio de Cementos Lima disminuyó de 44.1% en el 2001 a 28.8% en el 2003, mientras que el de Cementos Pacasmayo cayó de 55.1% a 37.3% entre el 2001 y el 2002. En el caso de esta última empresa, dicho ratio se elevó en el 2003 a 131.8% como consecuencia del endeudamiento asumido para la compra de Zemex Corp.

Con relación al panorama de mediano plazo, la demanda in-

terna continuaría recuperándose, beneficiando a todas las empresas, dado que cada una mantiene una posición de dominio en su respectivo mercado regional. Dicha reactivación estará sustentada en la autoconstrucción, los proyectos de infraestructura del sector privado, el desarrollo de concesiones del Estado y el impulso a los programas habitacionales. A ello seguirían sumándose los esfuerzos de las empresas por diversificar sus fuentes de ingresos, a través de nuevos mercados en el exterior y de una mayor oferta de productos. En este sentido, una fortaleza de la industria es su bajo nivel de endeudamiento, que les otorga mayor margen para obtener el financiamiento necesario para mejoras tecnológicas que contribuyan al crecimiento de sus márgenes de rentabilidad. ■

INDICADORES FINANCIEROS			
CEMENTOS LIMA			
	2001	2002	2003
Liquidez			
Liquidez corriente (X)	1.2	0.9	1.3
Liquidez ácida (X)	0.3	0.2	0.3
Apalancamiento			
Pasivo / Patrimonio (%)	44.1	43.4	28.8
Pasivo / Ventas (%)	64.6	56.4	40.0
Rentabilidad			
Rentabilidad patrimonial (%)	10.6	14.1	12.4
Rentabilidad del activo (%)	7.3	9.8	9.7
CEMENTOS PACASMAYO Y SUBSIDIARIAS			
	2001	2002	2003
Liquidez			
Liquidez corriente (X)	1.4	1.5	1.4
Liquidez ácida (X)	0.8	0.8	0.8
Apalancamiento			
Pasivo / Patrimonio (%)	55.1	37.3	131.8
Pasivo / Ventas (%)	78.2	43.9	108.4
Rentabilidad			
Rentabilidad patrimonial (%)	9.9	13.1	12.5
Rentabilidad del activo (%)	6.4	9.6	5.4

Fuente: Economática - BVL. Elaboración: Estudios Económicos - BWS.



Fuente: INEI. Elaboración y Proyección: Estudios Económicos - BWS.