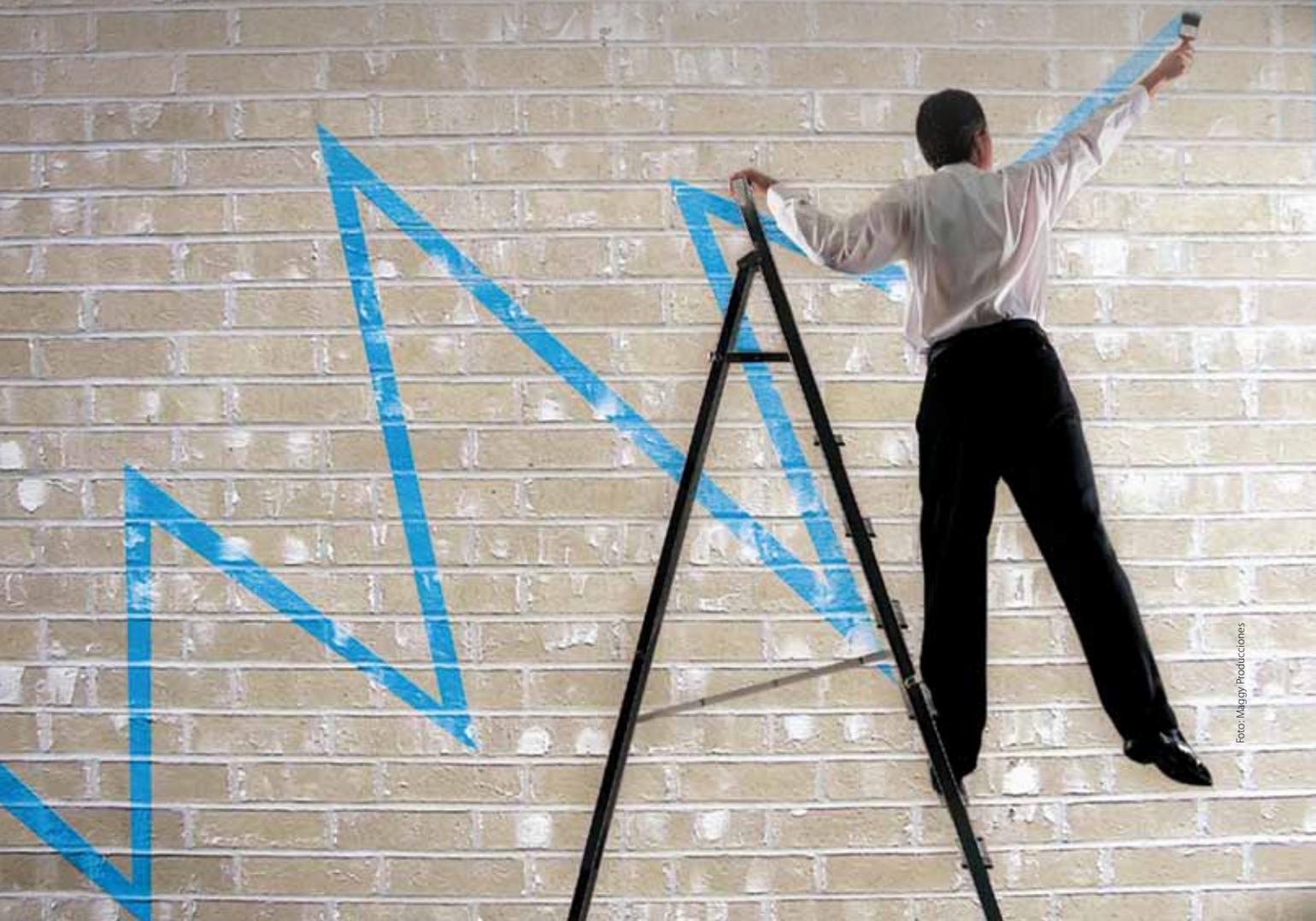


Hacia el Grado de Inversión Institucional

JOSÉ MOQUILLAZA RISCO
CENTRUM Católica



Nuestro país alcanzó no hace mucho el ansiado grado de inversión, para lo cual pesaron mucho las variables crecimiento y estabilidad macroeconómica, cuya solidez prevaleció sobre los comprensibles temores frente a la debilidad institucional.

El grado de inversión es un referente para la formación de las tasas de descuento y costos de oportunidad de los inversionistas internacional, y, en un país que lo obtuvo con tanto esfuerzo, resulta inexplicable la ausencia del gremio minero en el tramo final de la negociación de los gravámenes especiales.

Las empresas se deben a sus accionistas; ellos esperan que los gestores generen valor en el tiempo, y los enfrentamientos tributarios con los Estados son previsibles en proyectos mineros cuya vida útil va de 30 a 40 años, en los que la recuperación de la inversión cuenta con un plazo bastante más corto. Mientras los gestores pelean las regalías del corto plazo, el mercado forma precios con perspectiva de largo plazo.

Por ello, dejar que vayan al Congreso proyectos de ley sin sus representantes en la mesa se explicaría en proyectos de ciclo corto, donde la rentabilidad de un lustro resulta crucial; sin embargo, esta postura resulta incomprensible en proyectos de muy largo plazo, donde la convivencia con las autoridades y la población es vital.

Sin querer, con este distanciamiento, la minería y el Gobierno han debilitado más la pobre percepción de madurez institucional que se ha proyectado en los últimos años (por ejemplo, directorios incompletos en los organismos reguladores), y a la larga, si el daño trasciende de los titulares a las calificadoras de riesgo, sucederá lo que afirma un viejo adagio, que el mercado lo descuenta todo, y un eventual retroceso, al traducirse en mayores tasas de referencia, terminaría pasándole la factura a tirios y troyanos.



En ese orden de ideas, haberle dejado la vía libre a un nervioso y cambiante Poder Ejecutivo (pasó de un escenario meta de S/. 3,000 millones a tres gravámenes que combinados elevan de 38% a 42.7% la presión tributaria sobre la minería) para enviar proyectos de ley a un Congreso donde los técnicos calificados y la premura son el escenario habitual, ha sido un riesgo enorme, pues en el legislativo pudo terminar incluso en una carga retroactiva.

Pero hay un punto en el que sí puede haber un acuerdo relevante y ejemplar: el Estado no entiende el negocio minero, no es consciente de sus riesgos, de su volatilidad, de la extrema fragilidad de sus estructuras financieras y la profunda complejidad de sus mecanismos de cobertura. Todo este desencuentro se ha generado por incomprensión, y si se quiere una solución de fondo, hay que incorporar a la otra parte.

¿Cómo hacerlo? Involucrando al Estado en los riesgos del negocio minero mediante el pago de los gravámenes especiales en certificados del metal extraído al precio *spot* del

último día con cotización del London Metal Exchange; para este mecanismo, se excluirían los impuestos convencionales, como la renta que se aplica a las utilidades netas.

¿Puede haber un mecanismo más equitativo que pagarles en el mismo recurso no renovable que se extrae del subsuelo, hacerlos partícipes de los beneficios de las alzas o del perjuicio de las caídas?

En un artículo anterior, indicamos que un hortelano educado no necesita un perro, y este mecanismo de pago implicaría que nuestro ejemplar banco central preserve e incremente los recursos de los programas sociales mediante utilidades financieras, lo que haría que por fin el Poder Ejecutivo entienda a fondo a los mineros.

Con esta fuente de aprendizaje tan vivencial de estos complejos mecanismos, se formaría una cultura de *hedging* en la política peruana, alcanzaríamos el grado de inversión institucional y, con esa experiencia, le perderíamos el temor a constituir un fondo soberano de inversiones. Un gran país como el Perú debe tenerlo. ■