



## CODELCO: ¿A QUIÉN FAVORECE LA NECESIDAD DE CAPITALIZAR?

- La “fiesta del cobre” se terminó. La empresa requiere montos elevados de inversión para sostener los actuales niveles de producción.
- Lo primero es demostrar que los proyectos son efectivamente beneficiosos para el país y no sólo para los grupos de interés involucrados.
- Proyectos atractivos en términos de sus retornos no deberían tener problemas para su financiamiento, que idealmente debería ser un *mix* público-privado.

Pocas dudas caben que a partir de 2004 nuestro país empezó a vivir una suerte de “enfermedad holandesa”, producto del espectacular aumento que empezó a registrar el precio del cobre. La mejoría fiscal fue muy significativa, no sólo por los mayores traspasos de la Corporación Nacional del Cobre (CODELCO) al Fisco, sino que también por un aumento muy importante de la tributación de la minería privada. Como resultado de este *boom*, los ingresos fiscales pasaron de US\$ 21 billones en 2004 a US\$ 61 billones en 2012.

### MAS INFORMACIÓN

[http://www.lyd.com/wp-content/files\\_mf/tp1.149pol%C3%8Dticafiscal2013lml.pdf](http://www.lyd.com/wp-content/files_mf/tp1.149pol%C3%8Dticafiscal2013lml.pdf)

[http://www.lyd.com/wp-content/files\\_mf/tp1.112lagallinadeloshuevosdecobre.pdf](http://www.lyd.com/wp-content/files_mf/tp1.112lagallinadeloshuevosdecobre.pdf)

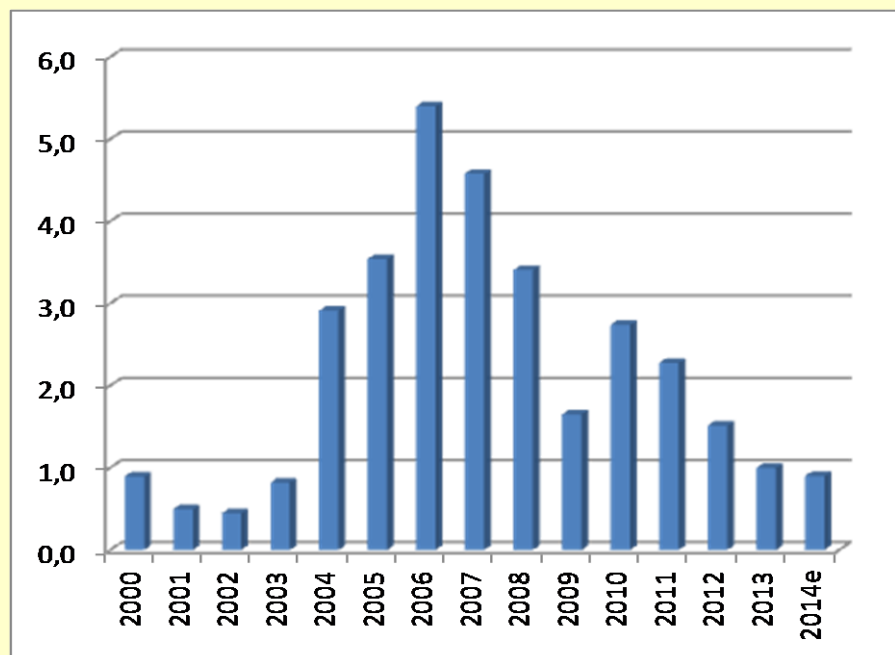
El gasto público, a su vez, subió de US\$ 19 billones a US\$ 59 billones entre 2004 y 2012. El alza permitió, además, mejorar la posición acreedora neta del Fisco en 14 puntos del PIB entre 2004 y 2008. En 2009 cayó fuertemente, manteniéndose relativamente estable en adelante.

Sin embargo, es evidente que el *boom* minero llegó a su fin, tal como ya habíamos señalado en informes anteriores. El problema es que el aumento de ingresos del período tomó el carácter de estructural<sup>ii</sup> y por ende los aportes de la minería ya forman parte de los compromisos de gasto del Fisco, a pesar de que han vuelto a niveles normales, como muestra el gráfico a continuación:

**EN 2014 LOS APORTES DE CODELCO (% DEL PIB)  
VOLVERÁN AL NIVEL PREVIO AL *BOOM***

Gráfico N° 1: Aportes de CODELCO al Fisco % del PIB

En 2014 los aportes de CODELCO al Fisco recuperarán la importancia que tenían previo al *boom* minero, por debajo de 1% del PIB, en comparación con un promedio de 3,1% del PIB entre 2004 - 2012.



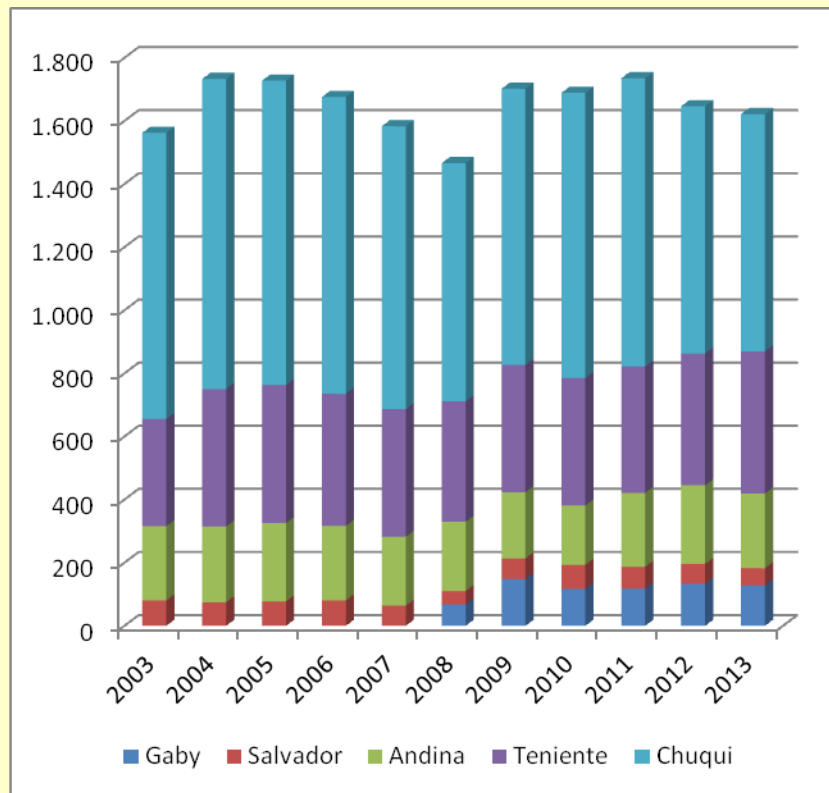
Fuente: Dirección de Presupuestos (DIPRES), estimación LyD para 2014.

En el intertanto, la producción de CODELCO se ha mantenido relativamente estable, con una tendencia a caer a partir de 2011, como se observa en el siguiente gráfico:

**EL BOOM MINERO SE DEBIO A PRECIOS, CON NIVELES DE PRODUCCIÓN RELATIVAMENTE ESTABLES**

**El problema es que para mantener el nivel de aportes de CODELCO se requieren grandes inversiones durante el período 2014 – 2017.**

**Gráfico N° 2: Producción de cobre en miles de toneladas**



Fuente: Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO).

**CAPITALIZACIÓN DE CODELCO**

El problema no es sólo que de ahora en adelante los aportes de CODELCO volverán al promedio histórico en términos del PIB, sino que además para mantener ese nivel de aportes se requieren grandes inversiones durante el período 2014 – 2017, que en términos gruesos suman US\$ 25 billones. De acuerdo a información de la Memoria de CODELCO 2013, de realizarse estos proyectos, en un escenario optimista la producción aumentaría en un 10% de aquí el 2020. En



LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1.162

13 de junio 2014

**La capitalización  
requerida por  
CODELCO no va  
dirigida a aumentar el  
nivel de los actuales  
aportes al Fisco, sólo a  
mantenerlos.**

términos prácticos, los proyectos de inversión en carpeta permiten mantener los actuales niveles de producción.

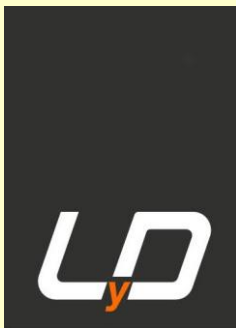
Los proyectos estructurales en carpeta y la fase en que se encuentran son los siguientes:

- Mina Chuquicamata Subterránea: se concluyó el estudio de ingeniería de factibilidad y en ejecución las obras tempranas subterráneas y de superficie.
- Explotación Sulfuros Radomiro Tomic: en estudio de factibilidad y en proceso de evaluación ambiental.
- Ministerio Hales: en etapa de puesta en marcha.
- Expansión Andina: en proceso de evaluación ambiental, con importantes objeciones en este aspecto.
- Nuevo Nivel Mina El Teniente: en ejecución las obras de desarrollo de la mina e infraestructura.

Las preguntas claves que están detrás de las tensiones que se han producido últimamente dentro de la empresa y entre ésta y el Gobierno son, primero, de dónde provendrán estos cuantiosos recursos y, segundo, cuál es la rentabilidad que tendrían estas inversiones.

Una alternativa es el endeudamiento, pero considerando que el stock de pasivos de largo plazo de CODELCO asciende a US\$ 17.169 millones, con una relación actual de pasivo largo plazo/patrimonio de 1,69 veces. Es razonable evaluar entonces en un mix entre deuda y capital.

Para esta capitalización el Gobierno ha mencionado más de una vez la posibilidad de entregar a CODELCO parte de los recursos acumulados en el FEES<sup>iii</sup>. Curiosamente, esta utilización de recursos en un objetivo distinto a financiar un déficit cíclico no iría en contra de la letra de la Ley de Responsabilidad Fiscal. Sí claramente atentaría en contra del espíritu que la inspiró, en el sentido de que este fondo debe estar disponible para un financiamiento responsable del gasto en períodos en que el crecimiento del PIB esté por debajo del tendencial, como de hecho ocurrirá durante el año en curso. La postura en contra de la posibilidad de invertir la cartera de activos financieros en Codelco, por



LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1.162

13 de junio 2014

**El punto de fondo es que se pueda asegurar la rentabilidad de esas nuevas inversiones, y no sólo que constituyan un vehículo para mantener puestos de trabajo políticamente sensibles.**

parte del presidente del Comité Financiero Asesor de Fondos Soberanos, Arturo Cifuentes, le significó la petición de renuncia por parte del Ministerio de Hacienda. Sumándose a este hecho preocupante el nuevo presidente de CODELCO, Oscar Landerretche dio a conocer a través de la prensa sus planteamientos sobre el futuro de la empresa que subrayan en forma imperativa la necesidad de que el Estado se haga cargo de capitalizar la empresa:

*“Si nos dejamos estar, nuestra producción minera caerá pronunciadamente. Si esto ocurre, el aporte que hace CODELCO al financiamiento de las políticas sociales, educativas y económicas de nuestro país también decaerá. El efecto combinado de esta caída, junto con el pronunciado aumento en las demandas sociales del pueblo chileno y los imperativos de política pública y de gasto fiscal que impone nuestro tránsito hacia un estado superior de desarrollo convertirá el problema fiscal chileno en un cuello de botella”.*

En todo caso, esta urgencia deja de lado el sentido común, en el sentido de que la opción de financiar estos proyectos vía FEES es equivalente a una decisión de cartera de inversiones, conforme a la cual se debe evaluar técnicamente la mejor cartera para el fisco dado los riesgos asociados, siendo este el aspecto clave en la decisión. Si los proyectos en cuestión tienen una rentabilidad para el país inferior de lo que sería en usos alternativos, entonces lo que corresponde es que los recursos de todos los chilenos financien el mejor proyecto. Landerretche menciona que de no entregarse esos recursos, CODELCO dejaría de financiar el gasto social en el futuro. Pero si la rentabilidad de los proyectos es insuficiente, ese mismo gasto social se puede financiar con el retorno del mejor proyecto alternativo.

En definitiva, la decisión del fisco de capitalizar la empresa debe considerar la rentabilidad de los proyectos, y no sólo que éstos constituyan un vehículo para mantener puestos de trabajo políticamente sensibles. Dicho retorno depende a su vez de la capacidad de gestión y control de costos que pueda ejercer su gobierno corporativo. La reciente salida del presidente ejecutivo por decisión del directorio puede leerse como una presión de los trabajadores, especialmente de Chuquicamata, y de ser el caso, es una mala señal respecto a la tarea futura de la empresa, que deberá enmendarse y considerarse al evaluar esta cartera de proyectos.



LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1.162

13 de junio 2014

El reciente episodio vuelve a poner de manifiesto la importancia de quien capitalice ejerza un control efectivo y minimice los riesgos de captura de la empresa, tarea para la cual un inversionista privado minoritario puede ser de gran apoyo, ya que eso atenúa las suspicacias sobre el mal uso de los recursos. Los acontecimientos recientes en torno a este tema, más que disminuir esas suspicacias, las aumentan.

---

<sup>i</sup> La enfermedad holandesa o *dutch disease* se refiere a una situación de abundancia de recursos producto de un shock positivo en el sector transable de la economía.

<sup>ii</sup> El precio actual del cobre es muy similar a su precio de tendencia.

<sup>iii</sup> Actualmente ese fondo acumula recursos por algo menos de US\$ 16 billones.