

## LA PREOCUPANTE SITUACIÓN DE CODELCO Y SU IMPACTO EN LAS FINANZAS PÚBLICAS

- CODELCO es la empresa estatal más grande de Chile y ha sido un pilar contributivo de transferencias al Fisco durante varias décadas, pero en los últimos años da muestra de una debilidad creciente y es así como, entre 2017 y la proyección para 2023, la producción caerá en 24%. De hecho, sólo en el primer semestre del presente año la caída de la producción fue de 14%.
- El *cash cost* de CODELCO a junio recién pasado, US\$2,12 por libra, es de los más altos del grupo de grandes empresas cupríferas que operan en Chile y subió en 41,3% con respecto a lo observado hace un año atrás.
- El empeoramiento de los resultados operacionales ha generado presión para contraer cada vez más deuda, llegando a fines de junio pasado a pasivos totales por US\$ 34.000 millones, equivalente a cerca de 10,7% del PIB, lo que abulta el servicio de deuda de manera sustancial.

Durante el año pasado, CODELCO produjo 1,4 millones de toneladas de cobre fino, lo que representa cerca del 27% de la producción de Chile. En 1990 ese porcentaje era de 75%, lo que da cuenta del importante desarrollo minero privado durante las últimas décadas.

Esta empresa estatal ha sido un soporte sustancial de las finanzas públicas chilenas, pero en los últimos años han comenzado a generarse señales de alerta sobre dicha contribución. De hecho, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) señaló que un factor de riesgo a monitorear es la caída en la producción de Codelco y la incertidumbre sobre su aporte a las arcas fiscales en el mediano y largo plazo<sup>1</sup>. En ese sentido, el CFA advirtió que, en un escenario de menores ingresos estructurales de Codelco, el Gobierno deberá ajustar el gasto o buscar fuentes de financiamiento alternativas para cumplir con la convergencia fiscal.

### ESTADOS FINANCIEROS A JUNIO 2023: UTILIDADES OPERACIONALES SE REVIERTEN

En la actualidad, se ha generado una creciente inquietud por la evaluación de los estados financieros de la empresa, ya que tal como se observa en la Tabla N°1, en el

<sup>1</sup> <https://www.cfachile.cl/noticias/cfa-advierete-que-deterioro-fiscal-podria-extenderse-en-los-proximos-anos-y>

primer semestre del 2022, CODELCO mostró una utilidad antes de impuestos de US\$1.700 millones, mientras que en igual periodo de 2023 la situación cambió bruscamente y la cifra da cuenta de una pérdida de US\$316 millones.

Determinante de estos negativos resultados fueron la caída de 14% en la producción y, al mismo tiempo, un incremento significativo de los costos totales. De hecho, el costo de producción subió en 16,9%, mientras que los gastos de administración y egresos financieros lo hicieron en 8,9% y 34,2% respectivamente. En el caso de los gastos en administración se observan incrementos en prácticamente todas las divisiones, destacándose aumentos observados en Chuquicamata que llegó a 40,1%.

**AUMENTO DE COSTOS DE CODELCO GENERA PÉRDIDAS DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2023**

**Tabla N°1: Estado Financieros a junio de cada año (en millones de dólares)**

	2022	2023	Var. %
Ing. por ventas	8.691	8.289	-4,6%
Costos de producción	-5.788	-6.765	16,9%
Ut. Operacional bruta	2.903	1.524	-47,5%
Gtos. de Administración	-247	-269	8,9%
Gtos. Financieros	-285	-383	34,2%
Otros ing. y gtos.	-672	-1.188	76,9%
Ut. antes de impuestos	1.700	-316	
Deuda total (*)	30.964	34.000	9,8%
Patrimonio (*)	10.890	10.662	-2,1%
Producción (Miles de Tons.)	736	633	-14,0%
Precio del cobre (US\$/Lb)	4,42	3,95	-10,6%

Fuentes: Estados Financieros de CODELCO.

(\*) Stock de deuda total y patrimonio al 30 de junio de cada año.

Este empeoramiento del resultado antes de impuestos ha generado un significativo incremento del pasivo de la compañía. Al 30 de junio, el total de pasivos de CODELCO llegó a US\$34.000 millones, lo que representa un incremento de cerca de 10% con respecto a igual periodo del año previo, generándose una razón deuda/capital equivalente a 3 veces. Lo anterior supera de manera significativa a lo observado a nivel mundial en esta industria.

Por ejemplo, en el caso de BHP Group, dicha razón, al 30 de junio 2023, es de 1,09<sup>2</sup>, mientras que para Rio Tinto es de 0,8<sup>3</sup> y en Anglo American llega a 1,01<sup>4</sup>. Existe entonces evidencia de que CODELCO exhibe una *ratio* de endeudamiento que supera a la industria, lo cual podría explicarse por una sobre extracción de recursos del gobierno central, para financiar el gasto público, obligando a la compañía a emitir deuda, que le llevó a gastar US\$ 383 millones de gastos financieros durante el primer semestre (34% más que en igual periodo del año anterior).

Extraer utilidades de CODELCO ha sido una práctica usual en distintos gobiernos. Sin embargo, el nivel actual de deuda de la compañía, unido a la caída en la producción, es la que configura un riesgo a ojos del CFA, considerando que el aporte neto de CODELCO a los ingresos fiscales ha promediado un 0,51% del PIB anualmente entre 2013 y 2022.

### **CODELCO ES LA MINERA NACIONAL QUE MÁS AUMENTA SUS COSTOS**

El *cash cost* corresponde a los costos incurridos a través de todo el proceso minero hasta la venta del producto comercializable (cátodo en el caso del cobre), descontando los ingresos provenientes de los subproductos en caso de que existan.

En la Tabla N°2 se puede observar el cambio experimentado por este concepto de costo en los últimos 12 meses para las principales empresas cupríferas de Chile.

#### **EL CASH COST DE CODELCO SUBIÓ EN 41%, MUY POR SOBRE EL RESTO DE LA INDUSTRIA**

**Tabla N°2: Costo de principales empresas mineras de Chile (período enero-junio de cada año, en dólares por libra)**

	2022	2023	Var. %
Codelco	1,5	2,12	41,3%
Escondida	1,2	1,4	16,7%
Collahuasi	0,96	1,3	35,4%
Anglo American Sur	1,49	2,05	37,6%
Los Pelambres	1,32	1,17	-11,4%
Centinela	1,98	1,88	-5,1%
Candelaria	1,86	2,14	15,1%

Fuente: El Mercurio 25 de septiembre de 2023 con información de Cochilco y EE.FF. de las empresas.

<sup>2</sup> <https://www.investing.com/equities/bhp-billiton-limited-balance-sheet>

<sup>3</sup> <https://es.investing.com/equities/rio-tinto-balance-sheet>

<sup>4</sup> <https://es.investing.com/equities/anglo-american-balance-sheet>

Se observa, en primer lugar, que el *cash cost* de CODELCO, US\$2,12 por libra, es el más alto del grupo y a su vez subió en 41,3% con respecto a lo observado hace un año atrás. Dicha alza pudo haber sido aún mayor, ya que el aumento del precio del molibdeno (subproducto de la producción de cobre) subió y, dado que ello se resta del *cash cost*, ello moderó el incremento.

En segundo lugar, en la industria se observan movimientos en ambas direcciones, ya que algunas mineras privadas elevaron sus costos, como Escondida y Collahuasi, pero siguen operando a costos mucho más bajos que CODELCO, mientras que, por otro lado, Centinela y Los Pelambres lograron aumentar su eficiencia, lo que demuestra que lo observado en CODELCO no es una regularidad para la industria y obedece a factores internos.

Entre esos factores está la baja ley de muchos yacimientos de CODELCO. Justamente para revertir esa situación, la empresa ha invertido varios miles de millones de dólares, con el objetivo de evitar mayores alzas del *cash cost* promedio. Sin embargo, muchas de esas inversiones no han tenido los efectos esperados o aún no logran entrar en operación. Un ejemplo es el caso de la división El Salvador que perdió US\$84 millones en la primera mitad de este año e incluso tuvo pérdidas el año pasado con un precio del cobre por sobre los US\$ 4 por libra. Para enfrentar esta situación, desde 2021 se trabaja en el proyecto Rajo Inca, que ya debería haber entrado en operaciones. Sin embargo, actualmente se encuentra en un proceso de reformulación debido al sustancial sobre costo que ha traído consigo su realización y sin fecha de entrada en funciones<sup>5</sup>.

## RECOMENDACIONES Y REFLEXIONES FINALES

CODELCO es la empresa estatal más grande de Chile y ha sido un pilar contributivo de transferencias al Fisco durante varias décadas, pero en los últimos años da muestra de una debilidad creciente. Es así como, entre 2017 y la proyección para 2023, la producción caerá en 24%. De hecho, sólo en el primer semestre del presente año la caída de la producción fue de 14% respecto a igual periodo de 2022.

En términos de costos, CODELCO se encuentra actualmente entre las empresas menos eficientes de la gran minería del cobre en Chile y los proyectos estructurales que buscan revertir esa situación exhiben retrasos considerables. El empeoramiento de los resultados operacionales ha generado presión para contraer cada vez más deuda, llegando a fines de junio pasado a pasivos por US\$ 34.000 millones, lo que

---

<sup>5</sup> El Mercurio, 20 de septiembre de 2023. Ver en el siguiente [enlace](#).

equivale a cerca de 10,7% del PIB. Ello abulta el servicio de deuda de manera sustancial, que en la primera mitad del año fue de US\$ 383 millones, lo que implicó un aumento de 34% con respecto a lo desembolsado en igual periodo del año anterior

Para tener una magnitud del pago de intereses versus las transferencias al Fisco, es necesario hacer notar que en el primer semestre Codelco aportó al Fisco US\$770 millones. Es decir, el pago de intereses es equivalente al 50% de las transferencias al Fisco y, dado el mayor endeudamiento proyectado y elevadas tasas de intereses internacionales, el pago de intereses seguirá subiendo y el aporte al Fisco bajando.

Todo lo anterior configura un escenario sombrío para el gigante estatal, requiriéndose racionalizaciones sustanciales, así como de cerrar aquellos yacimientos que no serán capaces de revertir sus malos resultados.