

# Recursos son necesarios para equilibrar el presupuesto

## El dilema del Gobierno ante Codelco: Uso de caja o deuda

La minera necesita esos fondos para financiar su expansión y contener su deuda récord de US\$ 25.000 millones.

BLOOMBERG

El nuevo Gobierno de Chile enfrenta una decisión difícil: seguir usando a la cuprífera estatal Codelco como gran fuente de ingresos fiscales o permitirle retener más utilidades para reducir su deuda.

La administración de José Antonio Kast necesita los recursos de Codelco tras comprometerse a equilibrar el presupuesto y reducir impuestos. Al mismo tiempo, la minera necesita esos fondos para financiar su expansión y contener su deuda récord de US\$ 25.000 millones.

Por ahora, los inversionistas apuestan a que Kast resolverá este dilema: los bonos de Codelco superan a sus pares desde su victoria en diciembre. La nueva administración ha reiterado su respaldo a la compañía, al tiempo que señala un enfoque más orientado a la rentabilidad. El presidente del directorio, Máximo Pacheco, afirma que la empresa ya ha adoptado un énfasis en la disciplina de capital y la estabilidad operativa, y ha destacado las bajas tasas obtenidas en re-

cientes emisiones de bonos.

“El respaldo es más probable que adopte la forma de acceso continuo a los mercados, flexibilidad para refinanciar y tolerancia a niveles elevados de endeudamiento, más que una reparación directa del balance”, dijo Franck Bekaert, analista sénior de la firma de investigación Gimme Credit.

Los bonos de Codelco han rentado un 1,09% en los últimos tres meses, frente al 0,67% de la deuda de Freeport-McMoRan Inc. y el 0,51% de los bonos de Barrick Mining Corp. Sus bonos al 2037 han subido 1,67 centavos hasta 99,67 centavos por dólar este mes.

Esto ocurrió a pesar de que siguió elevando su deuda. Este año vendió US\$ 1.000 millones en bonos al 2037 con un diferencial de 130 puntos básicos sobre los bonos del Tesoro de EE.UU. de similar plazo, y por debajo de un spread inicial de 160 puntos básicos. También colocó US\$ 250 millones adicionales en bo-

nos al 2053.

### Decisión difícil

Sea lo que sea lo que el Gobierno elija, será complejo tanto para las finanzas públicas como para Codelco.

Bajo el gobierno anterior, Codelco retenía aproximadamente el 30% de sus utilidades. Si bien ese enfoque ofrecía algo más de claridad, sus múltiples proyectos para modernizar sus operaciones hicieron que sus pasivos se elevaran en cerca de un 50%. Hoy su deuda equivale a cerca de cinco veces su Ebitda, el mayor nivel entre los principales productores de cobre seguidos por Bloomberg.

Codelco enfrenta pagos de deuda por unos US\$ 1.000 millones este año y US\$ 2.200 millones el próximo, según datos recopilados por Bloomberg. El centro de estudios Cesco ha advertido que la deuda podría alcanzar US\$ 30.000 millones hacia el final de la década.

Codelco dice que su deuda sería cercana a una quinta parte del nivel actual si operara como una empresa privada. Esto se debe a que paga un impuesto del 10% sobre sus ventas y transfiere sus utilidades al Estado.

“El endeudamiento de Codelco es la consecuencia de un modelo, no de una debilidad operativa”, dijo Pacheco en la junta anual de la empresa la semana pasada. “No cabe ninguna duda de que en los próximos años, salvo que el accionista determine algo en contrario en relación al capital, nos va a obligar a tener que seguir aumentando la deuda para financiar las inversiones”.

### Plazos

El biministro de Economía y Minería de Chile, Daniel Mas, señaló que no se tomará una decisión sobre el esquema de retención de utilidades de Codelco hasta que estén definidos sus planes de producción, tarea que corresponderá al directorio una vez que el Gobierno designe a tres nuevos integrantes, incluido el reemplazo de Pacheco como



Máximo Pacheco, presidente del directorio de Codelco.



Daniel Mas, biministro de Economía y Minería.

presidente.

“Vamos a ver qué es lo que podemos hacer en cuanto a producción, utilidades; el plan de los próximos cuatro años, si podemos aumentar nuestra producción o no”, dijo Mas en una entrevista a comienzos de este mes. “Dependiendo de eso, ahí vamos a tomar la decisión”.

Mas, junto con el ministro de Hacienda, Jorge Quiroz, han criticado el desempeño de la empresa, que en los últimos años ha estado marcado por caídas en la producción, incumplimiento de metas y aumento de la deuda. Quiroz también cuestionó a Pacheco en la reunión de Codelco por lo que describió como falta de autocritica y por si las proyecciones de la compañía pueden considerarse confiables tras decepciones pasadas.

Sin embargo, los inversionistas siguen favoreciendo los bonos de Codelco.

Más allá del esquema de retención de utilidades, el cambio de gobierno ha reducido el riesgo

político y de gobernanza al priorizar la disciplina de capital y el desempeño operativo, dijo Bekaert. “Este cambio ha sustentado una renovada confianza de los inversionistas”, señaló.

Pacheco rechaza los comentarios de que la empresa está en crisis. Argumenta que la producción se está estabilizando y la cartera de proyectos es ahora más realista tras errores previos. En julio, el directorio de Codelco revisará su plan de negocios, donde definirá las prioridades de inversión, incluida la decisión sobre si avanzar con un concentrador de US\$ 4.500 millones en una de sus minas a tajo abierto.

Pero, en última instancia, lo que resolverá los problemas de Codelco en el largo plazo será su capacidad para reinvertir utilidades. “El flujo de caja depende hoy día de cuál va a ser la política de dividendos del dueño”, dijo Pacheco. “Codelco es y sigue siendo el mejor negocio para Chile”.