

# Los pendientes que dejará Máximo Pacheco en Codelco: producción, costos y endeudamiento

Dentro de la compañía indican que la gran deuda de la actual dirección son los altos costos, y el atraso de los proyectos estructurales, es decir, haber desviado la mirada hacia el establecimiento de alianzas y el desarrollo del acuerdo con SQM, dejando de lado una tarea clave: el negocio del cobre.

POR FRANCISCO NOGUERA / SANDRA BURGOS

Hace exactamente 4 años, Máximo Pacheco asumió la presidencia de Codelco. Su llegada fue un verdadero torbellino. En tres meses el presidente ejecutivo, el emblemático André Sougarret, dejó la corporación, agobiado por un desafío para el que —señaló el mismo— no era la persona indicada. En el entorno de Sougarret señalan que el factor Pacheco no pudo con él. “El estilo personalista de Pacheco, en que todas las decisiones estratégicas eran tomadas por él, dejando al presidente ejecutivo como una figura totalmente decorativa, mermaron el ánimo de Sougarret y prefirió dar un paso al costado”, indica un cercano al ejecutivo.

Al poco andar Pacheco debió admitir bajas productivas, atraso y alzas de costos en los proyectos estructurales, que además golpearon los excedentes de Codelco, y, por

ende, su aporte a las arcas fiscales.

Pese a la compleja situación de la cuprífera, a sus cercanos, el exministro de Energía, les dijo tras asumir: “A mí que me juzguen por si soy capaz de revertir esta situación que me han entregado”. Hoy hay quienes comienzan a cobrarle la palabra, o pasarle la cuenta, ad portas de su salida del cargo.

Pacheco en una de sus primeras entrevistas al asumir la presidencia de Codelco habló de sus planes y los compromisos asumidos con el Gobierno de Gabriel Boric. “Yo creo que lo realista es asumir que vamos a ser una empresa capaz, con estos proyectos nuevos, de sostener nuestra producción en 1,7 millones de toneladas y ubicarnos en el segundo cuartil de costos, de manera que vamos a ser muy competitiva”.

Dentro de la compañía indican que la gran deuda de Pacheco son los altos costos, y el atraso de los proyectos estructurales, es decir, haber desviado la mirada hacia el

establecimiento de alianzas y el desarrollo del acuerdo con SQM, dejando de lado la tarea más importante: el negocio del cobre.

“El extendió la mirada hacia el largo plazo, dejando de lado los dos pilares base del negocio minero que quedaron descuidados, el producir a bajo costo y llegar a tiempo con los proyectos. Su gran legado será el acuerdo con SQM, pero en el corazón de Codelco su herencia será haber dejado a la compañía en el tercer y cuarto cuartil de costos entre los productores mundiales de cobre”, sentencia un alto ejecutivo minero.

“La deuda aumentó, las producciones bajaron. Si el precio del cobre no estuviera donde está, su relación deuda Ebitda superaría las 5 veces, con un precio del cobre en las nubes”, agrega un cercano a la compañía.

“Nuestra cartera de inversión nos permitirá recuperar en 2030 los niveles de producción de 2021, cercanos a 1,7 millones de toneladas propias”. Memoria Anual 2022

“Si nosotros no desarrollamos los proyectos estructurales Codelco desaparece”. Exposición FEN (marzo 2023)

Espero sea posible cortar la cinta de esa desaladora antes de 2026”. CNN Minería (junio 2022)

## Producción: la gran derrota

Cuando se pregunta a los expertos sobre la era Pacheco en Codelco, lo primero que salta es que uno de sus pendientes es la producción. “Se decía que el rango de producción en 2025 iba a estar entre 1,37 y 1,40 millones de toneladas y finalmente terminó siendo 1,33 millones”, señala Juan Ignacio Guzmán, gerente general de GEM Consulting.

“Nuestra cartera de inversión nos permitirá recuperar en 2030 los niveles de producción de 2021, cercanos a 1,7 millones de to-





**“Cuando uno produce un commodity uno compite por el costo, entonces cuando hablamos de la posición competitiva de Codelco es un llamado de atención que hayamos dejado el primer y segundo cuartil y que hoy estemos el tercer cuartil de costos”. Exposición FEN (marzo 2023)**

**“De aquí al 2030 sería un gran logro ejecutar todos esos proyectos (estructurales) sin aumentar la deuda”. CNN Minería (junio 2022)**

**“Cuando me preguntan cómo va la crisis de Codelco yo respondo de qué crisis me están hablando, si somos una empresa que vendemos US\$ 20 mil millones en años buenos y el EBITDA es de 10 mil millones”. Exposición FEN (marzo 2023)**

neladas propias”, consignó en su primera memoria como presidente de la estatal. Desde entonces, se transformó en la bandera de lucha de Pacheco.

La esperanza de una recuperación de Codelco se daba en un contexto necesario y complejo. Justo el año en que aterrizó —2022—, la producción de la estatal cerró en mínimos en décadas tras registrar 1,4 millones de toneladas, un 11% menos que el año anterior y alrededor de un 15% por debajo de las cifras de 2017.

“Hemos tenido un año extraordinariamente acontecido”, señalaba en ese entonces Pacheco, explicando el por qué de la contracción. A cuatro años de eso, la promesa de recuperar la producción quedó en eso: una promesa.

“Jamás se va a lograr”, comenta un ejecutivo de Codelco. Los expertos coinciden y así también lo revelan las propias estimaciones internas de la estatal. El Plan de Negocios y Desarrollo 2025 proyecta que en 2029 la producción seguirá por

debajo de las 1,5 millones de toneladas (incluyendo su participación en El Abra y Anglo American Sur).

Si en 2022 el gran problema era operacional —el 23% se explicaba por el retraso de proyectos y el 77% por problemas de continuidad operacional—, en 2025 la historia se repitió.

Mientras en 2022 se mencionaban el colapso del domo en Chuquicamata, la falla en Ministro Hales, problemas en plantas de filtro y condiciones climáticas en El Teniente, además de cortes en la correa de Radomiro Tomic, entre otros, en 2025 el antagonista fue el accidente en El Teniente —el mayor del siglo, que dejó seis fallecidos—. Este afectó en US\$ 500 millones el Ebitda del año y llevó a que, durante aproximadamente los próximos cinco años, los niveles sean considerablemente más bajos.

“El año pasado tuvimos el accidente en El Teniente, pero considerando un periodo más largo, ha habido problemas con el desarrollo

de los proyectos: reformulaciones, retrasos y sobrecostos”, explicó Juan Cristóbal Ciudad, de Plusmining.

En esa línea, el atraso en los proyectos estructurales también cobró la cuenta. Además de El Teniente, en 2023 Chuquicamata sufrió retrasos en el avance de la mina por colapsos y cambios de layout —disposición de los equipos y del soporte estructural—, mientras que el atraso de Rajo Inca fue otro gran pendiente.

En este último caso, el cronograma del proyecto se desfasó más de un año en 2024. El incumplimiento de las obras de movimiento de material para la preproducción y de la construcción de caminos por parte del Consorcio Belaz Movitec (CBM), además del lamentable accidente fatal ocurrido a uno de sus trabajadores en julio de 2022, impactaron en el cronograma”, comentó Codelco.

Así, el cóctel de retrasos puso en jaque otro pilar de sus promesas: completar los proyectos. Pache-

FOTO: TRAFARDA.COM/VA

## Las cifras de Pacheco durante su paso por Codelco

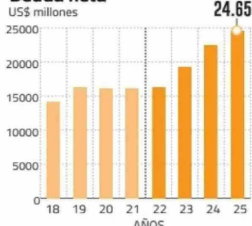
### Producción propia de cobre



### Costos (C1)



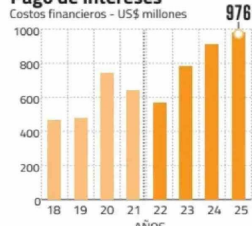
### Deuda neta



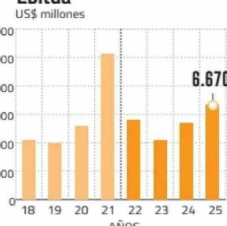
### Deuda neta / Ebitda



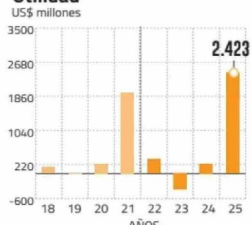
### Pago de intereses



### Ebitda



### Utilidad



Chuquicamata, "la Infraestructura de Continuidad del Nivel 1 Fase 1 alcanzaba al 1 de enero de 2022 un avance de 17,4%, y el desarrollo mina un 28,2%", y que a diciembre de 2025 "la Fase 1 logró un avance físico de 90%, mientras la mina subterránea ya está en etapa de ramp-up".

En el caso de El Teniente, el más retrasado fue Andes Norte. En enero de 2022 presentaba un avance de 72%, mientras que las obras tempranas de Diamante registraban 15,6% y Andesita 10,6%. ¿Cuánto avanzaron a diciembre de 2025? Andes Norte alcanzó 80%; Diamante, 51%; y Andesita llegó a 80% antes de la paralización de sus obras. Al cierre del año, se encontraba aún con restricciones, en observación

co fue enfático en señalar que el Codelco que "tuvimos por 50 años se agotó, se agotó su modelo y sus recursos", y que "de los proyectos estructurales dependen los próximos 50 años de Codelco".

¿Cuál fue el progreso en la era Pacheco? Desde la estatal comentaron a Señal DF que, en el caso de

geomecánica y en revisión.

Mientras que en Rajo Inca en 2022 el proyecto alcanzaba un avance total de 23,1%, Pacheco se despide con un avance del 94%, con los términos de las obras programas para el primer semestre de 2026.

Con ese telón de fondo, desde la industria ven todavía con escepticismo la estimación del PND de alrededor de 1,5 millones de toneladas al 2030.

"Es más realista que en años anteriores, pero es una meta que no es fácil. Es desafiante y requiere mucha focalización de la empresa", comentó Ciudad.

En 2015, la aspiración con la que se aprobaron los proyectos estructurales era llegar a 2 millones de toneladas anuales, e incluso el PND de 2016 proyectaba 2,2 millones para 2029.

### Las cifras de diciembre

Pero además del problema estructural que arrastra la producción de Codelco, en lo puntual hay otra alerta que se encendió en la industria en los últimos meses: las cifras de diciembre.

La firma reportó una fuerte caída en la producción a inicios de este año, lo que llevó a analistas del sector y ejecutivos a cuestionar los informes sobre el aumento de producción a fines de 2025, que permitió cumplir con la meta anual.

En marzo, Cochilco informó que Codelco produjo 91.000 toneladas métricas, su cuarta cifra mensual más baja de la década y un descenso del 47% respecto de diciembre.

En contraste, en diciembre la empresa registró su mayor producción mensual de la década, con 172.300 toneladas métricas, superando ampliamente el promedio mensual de 105.600 toneladas entre enero y noviembre.

"En el sector, las cifras siempre se ajustan a los objetivos, pero aquí existen diferencias significativas que, como mínimo, resultan cuestionables", declaró a Reuters un exalto ejecutivo de Codelco, bajo condición de anonimato.

Desde la estatal defendieron el resultado de diciembre, señalando que respondió a una combinación de factores operacionales y al uso de inventarios acumulados.

### Los costos

"Cuando hablamos de la posición competitiva de Codelco, es un llamado de atención que hayamos dejado el primer y segundo cuartil y que hoy estemos en el tercer cuartil de costos". Las palabras de Pacheco en 2023, frente a estudiantes de la Facultad de Economía y Negocios, pusieron el tema en el centro del debate: "Cuando uno produce un commodity, compite por costo".

Sin embargo, el legado que deja Pacheco no precisamente va en ese sentido. La posición competitiva de Codelco empeoró y en 2025 cerró en el cuarto cuartil, es decir, dentro del 25% de los productores más ineficientes.

Durante su gestión, el costo directo (C1) pasó de 133 centavos de dólar en 2021 a 209 centavos de dólar al final de su era, mientras que el costo neto a cátodo (C3) subió de 231 centavos de dólar a 373 centavos de dólar. Esto implica una alza de 57,2% en el C1 y de 68,8% en el C3.

En la reciente presentación de resultados, la compañía atribuyó el aumento de costos a "esfuerzos para recuperar el desarrollo mina con arriendo de equipos", mayores "costos de operación de Rajo Inca y mayor actividad de Radomiro Tomic", además de factores como IPC y tipo de cambio.

En paralelo, la firma señaló que "el alza de costos y, por consecuencia, la pérdida de competitividad es una realidad que afecta no solo a Codelco, sino también a Chile, y se explica por factores internos y externos".

Sin embargo, si se compara con otra empresa con sus operaciones en Chile, Antofagasta Minerals, vemos que ésta se posiciona en el primer cuartil de costos de la industria del cobre, situándose como uno de los productores de menor costo a nivel mundial. BHP, en tanto, se encuentra en el tercer cuartil.

"Codelco tiene que reconocer que ya no es una empresa que produce 1,7 millones de toneladas. Entonces tiene que ajustarse. ¿Y eso qué significa? Sacar contratistas y trabajadores (...). Tiene que estabilizarse, optimizarse y luego podrá seguir creciendo", comenta un ejecutivo.

### Financiamiento

"De aquí al 2030 sería un gran logro ejecutar todos esos proyectos sin aumentar la deuda". Hace cuatro años, en CNN Minería, el presidente de la estatal explicaba que el foco estaría en financiarse con la depreciación de activos y la reinversión de utilidades.

Sin embargo, los casi US\$ 5.000 millones anuales que se inyectaron para recuperar la producción requirieron nueva deuda.

Entre 2021 y 2025, la deuda neta aumentó 53%, pasando de US\$ 16.123 millones a US\$ 24.658 millones. El ratio deuda financiera neta/Ebitda subió de 1,7 a 3,7 veces.

Si bien no se superó el umbral proyectado, el aumento del endeudamiento es otro de los grandes temas. Los costos financieros —intereses— están cerca de superar los US\$ 1.000 millones anuales.

Los niveles de deuda superan ampliamente a sus pares. Según Fitch Ratings, Codelco paga hasta siete veces más intereses que competidores como Freeport-McMoRan y el doble que Antofagasta Minerals.

La administración suele explicar que, a diferencia de los privados, Codelco entrega la totalidad de sus utilidades al Estado y no las reinvierte.

"La deuda de Codelco es importante porque la política de dividendos establece que el 100% de las utilidades va al dueño. La única modificación fue la del Presidente Gabriel Boric, que autorizó reinvertir un 30% entre 2021 y 2024. Esta política implica una diferencia significativa con la minería privada, que reinvierte entre 20% y 40%. Si Codelco hubiera operado bajo esa lógica, su deuda podría ser una quinta parte de la actual", escribió la estatal a Señal DF.

Pero para los críticos, el elevado apalancamiento no responde a falta de capital, sino al retorno de los proyectos. "Codelco siempre tuvo acceso al financiamiento que requirió, ya fuera vía aportes del Estado o crédito. Nunca le faltó plata. El problema es que la invirtió mal. Si los proyectos hubieran resultado, la deuda sería manejable o inexistente", comenta un ejecutivo. 