



## **Intervención en la sesión especial convocada por la Cámara de Diputados para abordar la situación de Codelco**

14/10/2015

**Rodrigo Valdés P.**  
Ministro de Hacienda

Desde el punto de vista del Ministerio de Hacienda, me gustaría primero decir algunas palabras respecto de las perspectivas del precio del cobre. Los expertos proyectan un balance de cobre superavitario este año y probablemente para el próximo, pero que hacia los años 2017-2018 empezaría a haber cierto déficit. Por lo tanto, hay cierto optimismo sobre alguna recuperación del precio del cobre hacia adelante. De hecho, nuestras proyecciones para el Presupuesto consideran un precio del cobre de US\$ 2,5 promedio para el próximo año y nuestro Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre, conformado por varios expertos en cobre independientes del gobierno, proyectan un precio promedio esperado para los próximos 10 años de US\$ 2,98, más bajo que el valor entregado el año pasado.

Ciertamente, estas son simplemente proyecciones y tenemos que estar preparados para que los precios también caigan. La diputada Núñez preguntaba qué pasaba si es que llegábamos a US\$ 2. Sin duda ése sería un escenario más complicado, probablemente en que la minería del cobre entregaría prácticamente cero al Fisco en términos de ingresos. Ya hemos tenido un shock muy grande respecto de ingresos. Para 2016 esperamos que Codelco le entregue al Fisco algo así como 0,4 puntos del PIB en ingresos, y esto es básicamente Ley Reservada del Cobre, porque no esperamos que tenga utilidades suficientemente grandes para distribuir dividendos. Si miramos hacia atrás, vemos que en 2011 Codelco entregaba casi 2 puntos y medio del PIB --más de 5 veces que lo actual-- y en 2007 entregaba 4,8 puntos del PIB. Por lo tanto, tenemos una disminución muy grande en este aporte que Codelco le entrega al Fisco y estamos llegando casi a cero. Para 2015, solo para referencia, esperamos un aporte de medio punto del PIB y eso



básicamente se refiere a Ley Reservada y algo de impuestos, pero cero a partir de dividendos.

¿Está Chile preparado para eso? Bueno, está preparado en el sentido que podemos hacer un ajuste más lento a ese escenario. Pero tenemos que reconocer con realismo las condiciones externas en el Presupuesto. Y si el precio del cobre se fuese a US\$ 2, no me cabe la duda que el próximo año tendríamos un ajuste a la baja del precio de referencia y tendríamos que adaptarnos a un espacio de gasto aun más exigente que el que tenemos hoy.

Respecto de la industria del cobre y la capitalización, déjenme partir por un par de datos que son para mí muy impresionantes. El primer dato tiene que ver con el valor bursátil de las empresas mineras en el mundo que se transan en bolsa. Me refiero a las 11 empresas mineras más grandes, muchas de ellas productoras de cobre y algunas de otros rubros de metales. Hacia 2010-2011, la capitalización bursátil total de las mayores empresas mineras del mundo equivalía al 4% del total de empresas transadas en bolsa en el mundo. Desde ese momento hasta ahora, el valor de las empresas mineras relativo al valor de todas las otras empresas ha caído un cuarto, a 1%. Eso muestra el tamaño del shock que tuvimos, aunque también muestra el tamaño del shock positivo que tuvimos entre 2003 a 2011. De hecho, en 2002, 2001, ese valor era 0,5% y ese fue el mínimo que tenemos en la historia de valor relativo. De hecho, en el año 80 este número era 3,5%. Por lo tanto, existen ciclos y hay ciclos largos. Hoy estamos en un ciclo a la baja.

Un segundo tema que creo que también es interesante considerar es que si uno toma las 11 compañías mineras más grandes del mundo que se transan en bolsa, estas empresas invertían algo así como US\$ 3,5 billones de dólares al año como promedio anual entre 2004 y 2010. Ese número casi se triplicó el año 2012, subió a más de US\$ 9 billones. Por lo tanto tuvimos un boom de inversión gigantesco y de ahí en adelante ha venido cayendo. El último dato efectivo de hoy es de US\$ 7 billones, pero las proyecciones son de US\$ 4 billones a US\$ 5 billones en 2016. Por lo tanto, tenemos un gran boom de inversión y una caída, y ese es



el contexto sobre el cual tenemos que evaluar lo que está haciendo Codelco.

## **Capitalización**

Respecto de la capitalización, hay que considerar las decisiones de inversión de Codelco y quiero relevar en esto la importancia de su gobierno corporativo. Hemos invertido muchos años ya en cambiar, modernizar, afinar el gobierno corporativo de Codelco y hemos llegado a un punto en que es una empresa que la maneja el directorio, con su presidente ejecutivo, y haríamos mal en tratar de intervenir las decisiones que toman en el día a día. Ciertamente le podemos pedir cuentas, justamente vamos a tener un par de veces al año una junta de accionistas para evaluar la marcha de la empresa, pero es la empresa la que tiene que tomar las decisiones del día a día.

En ese contexto, debemos considerar la toma de decisiones de la propia empresa y la que hacemos nosotros para capitalizar. Desde el Ejecutivo esperamos que hicieran los proyectos rentables con la mejor estimación posible y eso ciertamente depende del precio del cobre y el precio proyectado del cobre. No hay que sobre reaccionar al corto plazo, no es el precio de hoy día el que debe mandar las decisiones de inversión. Pero tampoco podemos ser ciegos: los precios actuales entregan información de los precios de mediano plazo. Por lo tanto, esperaríamos que la empresa reevaluara su cartera de proyectos tanto por las dificultades técnicas que se encuentran como también respecto a la valoración o la rentabilidad de aquellos proyectos.

Como representante del dueño, dado ese paquete de inversiones que decide la empresa y que discute con nosotros, tenemos que cautelar necesarios niveles de capital para mantener ratios financieros que permitan a Codelco ser una empresa segura, que se endeude a tasas razonables, que pueda encontrar una relación con el sistema financiero que sea productiva para la empresa. Como en cualquiera empresa, cierto nivel de apalancamiento es adecuado para maximizar la



rentabilidad, pero un exceso de deuda tiene el problema que esa deuda se hace demasiada cara.

En la última colocación de bonos, Codelco enfrentó una deuda en los spread, pero toda la información que tengo es que más que un problema de mayor apalancamiento, eso refleja básicamente el riesgo cobre. Hoy una empresa cuprífera, dado los mismos ratios financieros de hace dos o tres años, enfrenta condiciones menos holgadas porque el mundo del cobre hoy día es más riesgoso.

Dicho lo anterior, me gustaría mencionar en qué está la capitalización. Una primera etapa es la capitalización de utilidades. El año pasado se capitalizó a Codelco en US\$ 200 millones por retención de utilidades. Este año aprobamos una capitalización de US\$ 225 millones, de un máximo de US\$ 250 millones. Y definimos esos US\$ 225 millones porque el avance de los proyectos era tal, que con la mejor estimación de la empresa, no de Hacienda, había cierto retraso en gastos de capex y por lo tanto los ratios financieros iban a ser algo mejores. En ese cuadro, era innecesario ir a US\$ 250 millones. Desde esa decisión en junio, vemos que la verdad es que, lamentablemente, no va a poder materializarse en nada, porque para que exista tiene que haber utilidades, utilidades financieras, no tributarias. Hay una contabilidad tributaria, hay una contabilidad financiera. Y dado los precios del cobre, la mejor estimación que tenemos hoy es que no va a haber utilidades para pensar en distribuir o capitalizar. Sí hay ciertas utilidades tributarias, que nos permiten recobrar algo de impuestos. Y por lo tanto esa capitalización probablemente no va a suceder, a pesar de la voluntad del Ejecutivo para que lo haga.

La segunda etapa tiene que ver con la capitalización con aporte de capital extraordinario que permite la ley y que necesitaría de endeudamiento del gobierno. Ese monto vamos a decidirlo después de la junta de accionistas que está convocada para el 26 de octubre próximo. No tengo los antecedentes hoy para decir cuánto debiese ser esa capitalización. Supongo que tendrá que ser algo, buscaremos los márgenes correctos dependiendo del avance de los proyectos y la



depuración de los proyectos que está haciendo la empresa, pero es algo que tenemos que hacer durante este año.

Cuando se anunció el programa de capitalización de Codelco se habló de \$4.000 millones como un número. Quiero decir que ese era el techo. Ese techo correspondía a US\$1.000 por año de capitalización extraordinaria y el resto de capitalización de utilidades. Esos US\$ 4.000 millones son un techo que hoy se ve holgado, en el sentido que dado el avance de proyectos y el nuevo precio del cobre es muy probable que no se tenga que utilizar por completo. De nuevo, es una discusión que tendremos después del 26 de octubre.

En cuanto a lo que mencionó la ministra de Minería en el sentido que como gobierno no se pensaba ampliar la capitalización, supongo que se refiere a que no estamos pensando en ampliar los límites que hoy día tenemos, pero ciertamente no tenemos pensado no capitalizar Codelco en nada en los próximos años. Habrá que ver los avances y la conveniencia de cuánto capitalizar, dados los criterios que mencioné anteriormente.

Me gustaría abordar un punto adicional que tiene que ver con qué se hace respecto del desarrollo alrededor de la minería. Han salido ideas de hacer encadenamientos hacia adelante, fundiciones. Al respecto, creo que tenemos que tener mucho cuidado respecto de si estas actividades son o no negocio. Les he preguntado a algunos expertos en la materia y a un ex presidente de Codelco, que tenía sus dudas si esto era buen negocio o no buen negocio. Hay una sobreproducción de fundición en China hoy día y, por lo tanto, no es obvio que sea un negocio rentable. Pero es algo que debemos evaluar.

Donde sí creo que tenemos bastante por hacer son en los encadenamientos hacia atrás del proceso productivo. Hemos avanzado pero queda mucho. Me baso en una entrevista del presidente de Fundación Chile, Patricio Meller, que hablaba que la participación de Chile en la industria de proveedores del cobre es pequeñísima en comparación a su participación en la industria de extracción del mineral, y no tendría por qué ser tan distinta. Hay industrias que se han



desarrollado, hay industrias que exportan. En mi trabajo previo de presidente del BancoEstado, visité a un cliente del banco que había inventado una tecnología de camas de caucho para los grandes camiones de la minería, que transportan rocas. Esa innovación tenía muchas ventajas y se exportaba a muchos lugares. Así como esa idea fue exitosa, creo que tenemos que trabajar para entregar herramientas e incentivos suficientes para que sigamos desarrollando esa industria de proveedores de la minería.