

Expertos advierten que, en la práctica, el sector público está aumentando su nivel global de endeudamiento más allá del Gobierno Central, por lo que piden mirar los compromisos como total. Codelco admite que está tomando deuda del Estado. • DAVID LEFIN

**L**a semana pasada, la agencia clasificadora Moody's rebajó la nota de riesgo a Codelco, justo cuando el presidente de la minera, Máximo Pacheco, sorprendió al afirmar que el Estado prefiere que se endeude la empresa, antes que hacerlo directamente.

La compleja situación de la cuprera, producto de la caída en la producción, mayores costos y una deuda al alza, encendió el debate entre los parlamentarios de RN, quienes advirtieron por los efectos en el Presupuesto 2024 del sector público que se comenzó a tramitar en el Congreso, mientras los analistas instan a mirar con más cuidado la situación financiera de las empresas del Estado.

De acuerdo con los últimos datos de Hacienda, a junio de este año, la deuda consolidada de las empresas públicas equivale a US\$ 31.160 millones, luego de un aumento sostenido que la llevó a duplicarse en 12 años. En 2011 llegaba a US\$ 15.594 millones (ver infografía).

Si bien como porcentaje del PIB se ha tendido a reducir en los últimos dos años, hasta 9,2% del Producto, supera en 3 puntos porcentuales el nivel que tenía a principios de la década pasada.

El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) también puso su atención sobre estos datos. En su reciente informe al Congreso indicó que este es uno de los múltiples factores de riesgo que deben ser monitoreados por las autoridades. Planteó que en los análisis no solo se debe considerar la deuda bruta del Gobierno Central, sino toda la deuda pública, incluyendo también a las empresas del Estado.

"La regla fiscal dual vigente desde 2022 considera no superar un nivel prudente para la deuda bruta del Gobierno Central,

Hacienda proyecta que los aportes de Codelco caigan 6,6% en 2024, hasta US\$ 1.513 millones. Sería el tercer año consecutivo de menores ingresos, tras la baja de 38,4% prevista para 2023 y de 60,1% en 2022.

estimada por el Ministerio de Hacienda en 45% del PIB. Si bien a la fecha dicho nivel no se ha superado, el Consejo considera pertinente que exista mayor transparencia respecto de otras vías de endeudamiento público que contablemente no se registran dentro de dicho concepto", indicó el CFA.

Entre dichas formas de endeudamiento destacó la deuda de las empresas públicas, los compromisos con proveedores y colaboradores del Estado y los flujos de pasivos contingentes, entre otros.

"Es responsabilidad del Ejecutivo monitorear los múltiples factores de riesgo que podrían afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo. En este sentido, el CFA sugiere llevar a cabo una evaluación rigurosa de los efectos que ellos pudieran generar sobre la deuda pública y tomar las medidas necesarias para mitigar su impacto", sentenció.

Para el decano de la Facultad de Administración y Economía de la UDP, Mauricio Villena, el riesgo que advierte el CFA es que se puede "ocultar" el incremento del endeudamiento público por vías que no se registran contablemente en la deuda bruta del Gobierno Central, tal como un aumento de deuda con proveedores y de empresas públicas. "Por montos, es una práctica que se ha hecho de riesgo para las finanzas públicas", alerta.

En efecto, a junio la deuda del Gobierno se ubicó en 37,2% del PIB. Si a eso se suman los 9,2 puntos del producto de endeudamiento de las empresas públicas, los compromisos totales del Estado llegan a 46,4% del PIB, superando el nivel "prudente" definido por el Gobierno solo para la deuda bruta.

**Codelco, la más endeudada**

De los estados financieros de Codelco

**Pasivos financieros consolidados de empresas públicas**



**Alertan por riesgo para finanzas del Estado:**

**DEUDA DE EMPRESAS PÚBLICAS SE DUPLICA a US\$ 31.000 millones en 12 años y Codelco aporta el 60%**



se desprende que la deuda de la minera estatal es, por lejos, la de mayor cuantía, totalizando US\$ 18.660 millones, si se suman los pasivos financieros corrientes y no corrientes. Esto representa el 60% de la deuda total de las empresas públicas.

Mucho más atrás se ubican Enap, con US\$ 4.296 millones; Metro, con US\$ 4.138 millones; y EFE, con US\$ 3.365 millones.

El martes de la semana pasada, el propio presidente de Codelco, Máximo Pacheco, sorprendió al reconocer que el mayor nivel de su deuda se relaciona con que el Estado retira todas las utilidades, a diferencia de sus competidores privados.

"El Estado de Chile, y yo no puedo discutir esto, porque soy presidente del di-

rectorio, no soy ministro de Hacienda... pero el ministro de Hacienda dice 'sabe qué más, en vez de yo, el Estado, endeudarse, que vaya Codelco como Estado a endeudarse'. Esa es una decisión completamente legítima del Estado de Chile", comentó.

Este reconocimiento que hizo Pacheco es una práctica de décadas, dice el economista del Foro por un Desarrollo Justo y Sostenible, Luis Eduardo Escobar. "No es de este gobierno ni del anterior. Esto lleva 50 años. Pero es una práctica equivocada", afirma.

Explica que si bien corresponde que las empresas públicas entreguen al Estado (el accionista) sus utilidades, en este caso, al

retirarse todo, la compañía debe recurrir a mayor deuda para financiar sus inversiones, lo que la pone en una posición de desventaja frente a las mineras privadas.

"Las empresas más grandes le pasan mucha plata al Estado. Eso está bien. Lo que pasa es que Codelco constituye el caso extremo. Le sacan todas las utilidades y eso, al final, le hace daño a su estructura financiera", dice Escobar.

Consultado por "El Mercurio", Máximo Pacheco indicó que, como empresa minera, "debemos tener la disciplina de sostener altos niveles de inversión y, para hacerlo, recurrimos a recursos propios y, principalmente, deuda". Agregó que la política siempre ha sido transferir la totalidad de las utilidades al dueño, pero "por primera vez en la historia, el gobierno del Presidente Boric ha modificado esa política y autorizado a la empresa a reinvertir 30% de sus utilidades para así contribuir a financiar los proyectos estructurales que se comenzaron hace una década".

Los analistas señalan que, en contrapartida, un mayor nivel de deuda implica un mayor gasto en intereses para la empresa, reduciendo a la larga su capacidad de aportar al fisco. De hecho, Hacienda pro-

CONTINUÁ EN PÁGINA B 6

#### VIENE DE LA PÁGINA B 4

yecta que en 2024 los aportes de Codelco caigan 6,6%, hasta US\$ 1.513 millones. Sería el tercer año consecutivo de menores aportes, tras la baja de 38,4% prevista para 2023 y de 60,1% en 2022.

Asimismo, el mayor endeudamiento, junto con una menor producción y alza de costos le está pasando la cuenta a la minera estatal. La clasificadora de riesgo Moody's aplicó una rebaja en la nota crediticia de la firma desde A3 a Baal. "Los flujos de caja más débiles y los costos más altos relacionados con volúmenes más bajos (de producción) aumentan la probabilidad de que Codelco necesite seguir aumentando los niveles de deuda para financiar inversiones", indicó la agencia.

El exdirector de Presupuestos Matías Acevedo señala que "lo importante es que el nivel de la deuda de cada empresa sea con un riesgo razonable para hacer frente a sus obligaciones", porque lo que ocurre en la práctica es que las clasificadoras consideran un apoyo implícito del Estado en sus instrumentos.

"Uno esperaría que Codelco y el resto de las empresas del Estado tuvieran una mejor calificación por sí solas, para minimizar el riesgo de que el Estado deba salir a respaldarlas ante distintos eventos. Lo mismo vale para Enap, EFE y Metro", indicó.

La exdirectora ejecutiva del Sistema de Empresas Públicas (SEP) Cristina Orellana indica que, en el caso de las empresas que se encuentran bajo este sistema, efectivamente hay un mayor endeudamiento, el que se concentra en EFE y Metro, "aunque en ambos casos esto va de la mano de los planes de inversión".

En ese sentido, destaca que para evitar un riesgo de sobreendeudamiento de la compañía es clave el rol que deben jugar los directorios. "Ellos deben velar por que no se produzca un desajuste por sobre lo que se endeudó la empresa", dice.

Asimismo, Cristina Orellana subraya que las empresas públicas solo pueden comprometer crédito público previa autorización de ministro de Hacienda. Así lo define el DL 1263, art. 44° de la Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado.

#### Retiro de utilidades de Enap

En agosto pasado, ante los menores ingresos fiscales previstos, Hacienda solicitó el retiro de utilidades por US\$ 400 millones desde Enap, con cargo al ejercicio 2022. Se trata de los primeros aportes de la compañía estatal en 20 años.

En ese momento, Enap dijo que el argumento de Hacienda fue la necesidad de "contribuir a lo que está haciendo el ministerio en materia presupuestaria". La firma asegura que las cifras son "manejables", sobre todo porque han reducido su deuda y están comprometidos a seguir haciéndolo hacia el 2027.

Desde la empresa señalaron que no existe relación directa entre utilidades y deuda. "La relación entre deuda y Ebitda ha sido considerada apropiada por las agencias clasificadoras Moody's, S&P y Fitch", resaltaron. Asimismo, dicen que "Enap mantiene su compromiso de implementar el plan de negocios e inversiones aprobado para el período 2023-2027 como lo hemos manifestado con anterioridad".

Sin embargo, para Matías Acevedo, las mayores presiones de gasto público que se avizoran en los próximos años obligan no solo a monitorear la deuda neta consolidada del sector público, sino que también a evaluar un límite. "De lo contrario, puede ocurrir la tentación de que, ante escenarios más estrechos para el Gobierno Central, se comiencen a retirar más excedentes de lo prudente, con lo cual, las empresas deberían endeudarse para financiar su operación e inversión, lo que, finalmente, en la práctica, estaría financiando déficit del Gobierno Central", apuntó.

Para el economista Luis Eduardo Escobar, con estas prácticas, lo que se está haciendo es "escabullir un tema más de fondo; que se requieran más recursos fiscales desde una reforma tributaria".

Una visión distinta tiene Mauricio Villena, quien señala que "aunque se alcance un pacto fiscal que aumente los ingresos permanentes del fisco, si no se corrigen estas prácticas, el endeudamiento 'oculto' del Gobierno puede irse fuera de control".