



# Empresas públicas en alerta ante caída en ingresos del Fisco para este año

Para este año, inicialmente el Gobierno estimó en el Presupuesto ingresos fiscales por US\$ 85.745 millones, pero en julio recortó la proyección a solo US\$ 77.061 millones. Esto implicó el anuncio de dos ajustes de gasto, mientras que en las compañías estatales temen un mayor retiro de utilidades o que capitalizaciones comprometidas no se concreten.

POR DAVID LEFIN

**P**reocupados están en las empresas públicas chilenas. Ante la caída de ingresos del fisco este año, algunos ejecutivos se preguntan si el Gobierno comenzará a "apretar" a las firmas estatales para tener más recaudación o, de otro modo, las capitalizaciones comprometidas podrían no concretarse. "Las empresas siempre tienen que estar mirando la situación del dueño y hoy día no se ve muy buena", sostiene un alto ejecutivo de una compañía estatal.

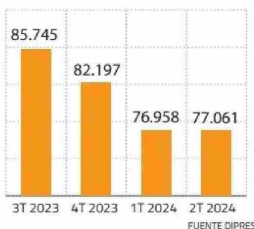
Para este año, inicialmente el Gobierno estimó en el Presupuesto

ingresos por US\$ 85.745 millones, pero en su último Informe de Finanzas Públicas, de julio de este año, proyectó una recaudación total de US\$ 77.061 millones. Este ajuste en los ingresos efectivos, que estuvo acompañado de una disminución en los ingresos estructurales, llevó a Hacienda a realizar un primer recorte de gasto por unos US\$ 850 millones y anunciar un segundo ajuste para lo que queda del año.

Esto tiene en alerta a las empresas públicas, que en algunos casos han procurado operar con una caja acotada, para "no mostrar" más recursos de los necesarios a la autoridad fiscal. "Todas están más

## Proyección de ingresos efectivos 2024

Informe de Finanzas Públicas de cada trimestre. En millones de dólares



o menos en lo mismo, evitando acumular recursos que les puedan pedir", comenta un ejecutivo. Más aún cuando muchas tienen una situación de deuda muy compleja y requieren de capitalización para ejecutar sus proyectos.

En el caso de Codelco, desde la compañía destacaron que "el Estado de Chile, dentro de sus capacidades como dueño, definió en 2022 una política de retención del 30% de nuestras utilidades durante este período presidencial". Por ello, esperan que este año vuelvan los números azules y Hacienda cumpla su compromiso. Pese a ello algunos en el mercado advierten que, si la

situación fiscal se agudiza, "el dueño", podría requerir esos recursos. "Si se requiere un ajuste de gasto, cualquier Gobierno optará por lo que sea menos costoso políticamente, y las empresas públicas no son relevantes desde el punto de vista del ciudadano común", señala un conocedor de estas materias.

Desde Codelco, sin embargo, agregó que "dado el nivel de inversión a mediano plazo, la Corporación tendrá necesidades adicionales de financiamiento, que dependerán de muchos factores, como la velocidad con que se desarrollen los proyectos y el precio del cobre, entre otros".

El problema es que, en los últimos



años, Codelco ha acelerado rápidamente su nivel de endeudamiento. A junio, su deuda llegaba a casi US\$ 22.700 millones, mientras que hace dos años sumaba unos US\$ 17.500 millones. La semana pasada, el presidente ejecutivo de la estatal, Rubén Alvarado, señaló en DF Señal que, luego de la emisión de deuda por US\$ 3.400 millones en 2023 y US\$ 2.500 millones este año, la empresa no tiene contemplado salir al mercado nuevamente.

A fines del año pasado, las tres principales clasificadoras de riesgo, Moody's, Fitch Ratings y S&P, recortaron la calificación de la estatal por el deterioro de su perfil crediticio.

"La situación de Codelco es ex-

tremadamente grave. No está en la UTI, pero necesita intervención urgente", dice el analista y socio de Octogone, Manuel Bengolea. Detalla que, por ejemplo, Codelco tiene una razón de deuda a capital que es 3,2 veces, mientras que el promedio de las grandes mineras es de solo 1,1 veces. Asimismo, dice que la deuda neta sobre Ebitda -que muestra cuántos años se demoraría la empresa en pagar la deuda neta- llega a 5,8 años y en el resto de la industria es de un año.

Desde la compañía plantearon que "este nivel de endeudamiento va de la mano de nuestra cartera de inversiones, que en los siguientes diez años suma US\$ 40 billones". Se trata, principalmente, de sus proyectos estructurales para extender la vida útil de los yacimientos.

El riesgo, advierte Bengolea, es que se produzca una baja repentina del cobre, por ejemplo, a US\$ 2,5 la libra, lo que dejaría la empresa "en una compleja situación". El experto cuestiona que el fisco retire todas las utilidades de la compañía, pero, al mismo tiempo, dice que el Estado no tiene recursos suficientes para capitalizarla al nivel que se requiere, por ejemplo, de unos US\$ 15.000 millones. Por ello, dice, una solución sería que ingresen nuevos capitales abriendo una parte de la empresa a privados.

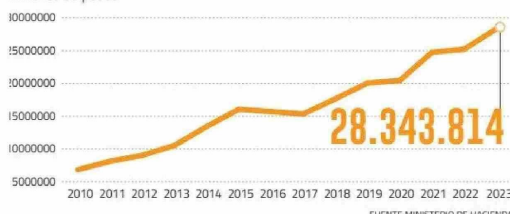
#### ¿Capitalización de Enap?

Otra empresa donde hay dudas es en Enap, aunque mantienen el optimismo. "La Ley de Presupuestos para el presente año considera un aporte a Enap por hasta US\$ 300 millones. Como las mismas autoridades de Gobierno lo han explicado, esto responde a que durante 2023 el fisco requirió recursos de Enap para cubrir distintas necesidades", plantea su gerente general, Julio Friedmann.

Peró al interior de la compañía saben que existe el riesgo de que esos recursos no lleguen.

#### Pasivos financieros de empresas públicas

millones de pesos



28.343.814

fuente: MINISTERIO DE HACIENDA

En agosto del año pasado se comunicó la solicitud del Gobierno a Enap para que entregara utilidades retenidas por unos US\$ 400 millones, con cargo al ejercicio 2022. En un contexto, en que la empresa volvía a generar ganancias, se trataba de los primeros aportes de la estatal en más de 20 años. "Es un motivo de orgullo para la compañía, para esta administración y para todos los trabajadores, el poder contribuir con el accionista en este momento de necesidad", dijo Friedmann en esa oportunidad.

En paralelo, Enap está desarrollando una estrategia de reducción y reperfilamiento de la deuda de la empresa. A agosto, la deuda llegaba a US\$ 3.600 millones, con una relación deuda sobre Ebitda en torno a 3. Desde diciembre de 2022 han logrado reducir sus compromisos en cerca de US\$ 1.000 millones.

En julio pasado, realizó una emisión por US\$ 600 millones, destinada al refinanciamiento de bonos anteriores. "Consideramos que esta fue una operación exitosa, dado el spread obtenido para Enap y la sobresuscripción que obtuvimos. Por el lado de la reducción de deuda en bonos, logramos recomprar aproximadamente US\$ 830 millones, usando los recursos del bono y caja disponible en la empresa. Con esto, pudimos reducir nuestra deuda financiera en US\$ 230 millones aproximadamente", comentó el gerente general.

#### Subsidio a EFE

Empresas de Ferrocarriles del Estado (EFE) es una compañía que depende en forma relevante del subsidio del Gobierno central. Al igual

que en la mayoría de las empresas de transporte público en el mundo, estas requieren de un subsidio, amparado en su rentabilidad social. En este caso, es el fisco el que realiza transferencias a EFE para que esta pueda servir su deuda.

Para este año, el presupuesto de la empresa contemplaba el pago de intereses por US\$ 127 millones, mientras que las transferencias del sector público a la empresa presupuestadas son de US\$ 95 millones, de los cuales casi US\$ 76 millones son aportes directos del fisco.

Esto ya implicó un ajuste que fue reconocido por la agencia Fitch Ratings en julio, cuando ratificó las clasificaciones de la compañía. "El Estado chileno transfirió US\$ 213 millones a EFE en 2023 para cubrir parte de sus gastos operativos, servicio de la deuda y gastos de capital. Para 2024, el Gobierno ha presupuestado una transferencia menor a EFE en consideración a sus propias restricciones de gasto fiscal. Aun así, las transferencias serán suficientes para cubrir aproximadamente 60% de las necesidades de servicio de la deuda de la compañía en 2024", afirmó Fitch.

Un analista comentó que, si bien esos recursos son necesarios para la empresa, el Gobierno podría ser más exigente para entregarlos, por ejemplo, pidiendo avances concretos de los proyectos.

A junio, el nivel de la deuda de EFE llegaba a US\$ 3.087 millones. En 2023 no hubo nueva deuda y en 2024 han emitido US\$ 152 millones en bonos locales. "Los recursos son usados fundamentalmente para capex, es decir, para proyectos de inversión", señalan desde la empresa. 