MARÍA CECILIA CIFUENTES H.
DIRECTORA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS – ESE BUSINESS SCHOOL

"Del sueldo de Chile a un buen sueldo de unos pocos ¿Y a nada en el futuro?"

El Líbero
13 de octubre de 2026

Hace pocos días se sumaron nuevas denuncias sobre inconsistencias en las cifras de producción de CODELCO, que extienden el problema desde 2025 a 2024. ¿Por qué se podrían estar inflando artificialmente las cifras? Porque los bonos se pagan, curiosamente, en función de los niveles de producción, lo que no sólo lleva a producir a cualquier costo, sino también a adulterar cifras cuando la producción efectiva está cada vez más lejos de lo que se esperaba cuando se decidieron las millonarias inversiones de los últimos quince años.

Durante más de medio siglo CODELCO fue considerada "el sueldo de Chile", ya que financiaba una fracción relevante del gasto público y amortiguaba los ciclos de nuestra economía. Con altos y bajos en el precio del cobre, sus aportes al Fisco promediaron un 2,7% del PIB entre 1975 y 2012, un 0,7% entre 2013 y 2022 y sólo un 0,4% en los tres últimos años, pese a precios del mineral históricamente elevados ¿podrían llegar a cero en un futuro próximo?

El actual presidente del directorio, Bernardo Fontaine, ha dado a conocer información financiera muy preocupante, que muestra la urgencia de actuar a tiempo. El sueldo de Chile todavía existe, pero cada vez se reparte entre menos beneficiarios y, al ritmo actual, pronto dejará de pagarse.

Entre los cuatrienios 2018-2021 y 2022-2025, los ingresos de caja aumentaron 18%, ayudados por un precio del cobre 30% más alto, pero los egresos crecieron 42% mientras la producción caía 16%, con lo que el costo por tonelada subió 82%. Los aportes al Fisco cayeron 43%, desde US$ 12.369 millones a US$ 7.039 millones, mientras la deuda neta aumento en US$ 8.374 millones. Dicho en simple, CODELCO se ha estado endeudando para entregar al Estado lo que ya no es capaz de generar. En la práctica, esos traspasos son una forma de endeudamiento del Estado que queda fuera del límite de 45% del PIB fijado para el gobierno central.

La comparación con la industria es igualmente preocupante. En 2025, el cash cost C1 de CODELCO llegó a 211,7 centavos de dólar por libra, frente a 134,7 del promedio de los tres mayores productores del mundo y 123 de las tres principales operaciones privadas en Chile. Su deuda neta equivale a 3,8 veces el EBITDA, cuando sus pares exhiben entre 0,5 y 0,7 veces.

Se suele atribuir estas diferencias a yacimientos envejecidos, leyes decrecientes y minas más profundas y complejas. Hay algo de eso, pero no alcanza a explicar el deterioro. Entre 2000 y 2025 la ley del mineral tratado por CODELCO cayó 39%, mientras la del resto de la gran minería chilena

bajó 42%. Los privados enfrentaron un deterioro geológico incluso mayor y, aun así, producen a costos sustancialmente menores.

Tampoco faltaron recursos. Entre 2018 y 2025 las inversiones de CODELCO sumaron US$ 32 mil millones, mientras su producción caía 19%. Los proyectos estructurales se atrasaron, costaron más de lo presupuestado y entregaron menos cobre del prometido: el Plan de Negocios y Desarrollo de 2014 proyectaba para 2025 una producción de 2,57 millones de toneladas, y la efectiva fue de 1,31 millones, prácticamente la mitad. Se invirtió mucho, pero se hizo mal.

En este contexto, las cifras de producción infladas son mucho más que un problema administrativo. Cuando los bonos de miles de trabajadores y ejecutivos dependen del volumen producido, y no de los flujos o retornos generados, el incentivo a mostrar toneladas se impone sobre cualquier otra consideración. Así se pagaron US$ 14,3 millones en bonos a 6.322 personas sobre la base de 26.875 toneladas que no cumplían las condiciones para ser contabilizadas, y hoy se investiga un segundo caso de doble contabilización entre las divisiones Ministro Hales y Salvador. Producir toneladas a cualquier costo premia a los trabajadores de CODELCO a costa de destruir valor para el país.

Si las tendencias se mantienen, la viabilidad financiera de CODELCO dependerá crecientemente de los dividendos de Novandino Litio, su asociación con SQM. En 2025, la utilidad contable de Nova Andino Litio, US$ 2.006 millones, casi quintuplicó la del negocio del cobre ¿La estrategia de la segunda cuprífera del mundo es sostenerse con el litio? ¿Y en que quedarían los beneficios del llamado oro blanco para los chilenos?

Algunos podrían pensar que llegó el momento de privatizar. No parece. CODELCO ha podido endeudarse hasta 3,8 veces su EBITDA porque los acreedores descuentan la garantía implícita del Estado. Sin ella, su clasificación de riesgo caería, su financiamiento se encarecería significativamente y el precio que pagaría un comprador reflejaría ese castigo. Vender hoy equivaldría a privatizar un problema y a liquidar a precio de remate un patrimonio de todos los chilenos. La tarea previa e ineludible es ordenar la casa.

Eso exige decisiones que deben tomarse lo antes posible. Primero, reemplazar los incentivos basados en volumen por esquemas ligados al flujo de caja, los costos y el retorno sobre el capital, con verificación externa de las cifras que sustentan cualquier bono. Segundo, imponer disciplina en la cartera de inversiones, con evaluación independiente y disposición a postergar o cancelar los proyectos cuya rentabilidad no se sostiene. Tercero, ampliar las asociaciones con privados, como en El Abra o en la integración de Andina con Los Bronces, para incorporar capital, tecnología y estándares de gestión. Finalmente, un gobierno corporativo cuyos controles efectivamente operen: en ambos casos de sobreproducción, las alertas surgieron de denuncias y no de los controles formales de la compañía.

El precio récord del cobre permitirá a CODELCO exhibir este año resultados favorables, pero bajo esa superficie la empresa atraviesa una crisis bastante estructural. Esta holgura transitoria es la mejor oportunidad para actuar. Si se desperdicia, el próximo ciclo de precios bajos encontrará a una empresa más endeudada, con costos entre los más altos de la industria y sin capacidad para sostener sus aportes al Fisco. Si el sueldo de Chile llega a perderse, la causa estará en las decisiones que hoy se posterguen.