

## Codelco: ¿Quiebra o Reestructuración?



Por Erwin Hansen y Francisco Sánchez “Si Codelco fuera una empresa privada, estaría quebrada”. La frase de Ignacio Briones ha sido

una de las declaraciones más controversiales de los últimos días. Pero más allá de la polémica, vale la pena preguntarse si Codelco enfrenta realmente un escenario de quiebra o, más bien, la necesidad de una profunda reestructuración. Los indicadores financieros respaldan parcialmente el diagnóstico más pesimista. Codelco presenta un endeudamiento muy superior al de sus pares privados, como Antofagasta Minerals o Southern Copper. Durante los últimos años, la producción ha caído mientras la deuda aumentaba y los proyectos estructurales demandaban enormes niveles de inversión. Sin embargo, afirmar que Codelco está “quebrada” confunde insolvencia con deterioro financiero. Incluso si fuera privada, una empresa en una situación similar probablemente enfrentaría primero una reestructuración profunda antes que una liquidación. Sus activos siguen siendo extraordinariamente valiosos, mantiene acceso al financiamiento y opera sobre una base productiva estratégica de largo plazo. El problema no es la inexistencia de valor económico, sino una estructura financiera y operacional que requiere ajustes relevantes para recuperar sostenibilidad. Pero eso no significa que el problema de fondo no exista. En 2025, Codelco ejecutó cerca de US\$5.000 millones en inversiones. Y, a diferencia de una minera en expansión, gran parte de esos recursos no busca aumentar significativamente la producción, sino evitar su caída. Chuquicamata Subterránea, Nuevo Nivel Mina El Teniente y Rajo Inca son proyectos estructurales indispensables para sostener la capacidad productiva futura. En minería, los yacimientos envejecen, disminuyen sus leyes minerales y requieren enormes inversiones para seguir siendo competitivos. Buena parte del Capex de Codelco corresponde, entonces, a inversión de mantención estratégica más que de crecimiento. Ahí aparece otro dato crítico. La generación operacional de caja de Codelco apenas alcanza para cubrir sus enormes necesidades de inversión. No logra financiar completamente los proyectos estructurales, pagar intereses, reducir deuda y transferir recursos al Estado al mismo tiempo. Bajo este escenario, el endeudamiento continúa creciendo. Por eso, propuestas como vender activos, incorporar un socio estratégico o abrir parcialmente la propiedad deben analizarse con cautela. Estas medidas podrían reducir deuda y mejorar temporalmente algunos indicadores financieros. Pero no resolverán el problema estructural si la empresa continúa enfrentando elevados requerimientos de inversión y persistentes desafíos de productividad. La verdadera discusión, entonces, es sobre reestructuración corporativa. En una empresa privada, una reestructuración profunda no consiste únicamente en vender activos para pagar deuda. También implica mejorar procesos, aumentar productividad, redefinir inversiones y elevar los retornos sobre el capital invertido. Codelco no está quebrada. Pero es ingenuo pensar que el respaldo estatal puede reemplazar indefinidamente la necesidad de mejorar productividad, decisiones de inversión y eficiencia operacional. Así, la verdadera pregunta no es si Codelco está quebrada, sino qué tan profunda debe ser la reestructuración necesaria para recuperar

sostenibilidad operacional y financiera. Los autores de la columna son académicos de la FEN, Universidad de Chile.

NEWSLETTER

Autor: Erwin Hansen, Francisco Sánchez