

Valor de la estatal equivale a los primeros dos retiros de las AFP

Récord del cobre abre el apetito: ¿Más gasto? ¿vender Codelco?

El precio histórico del metal trae nuevas (y viejas) discusiones políticas sobre cómo aprovechar los recursos. El royalty aprobado ayer en la Cámara es la primera.

Por Camilo Castellanos y Cristóbal Muñoz

Hoy el cobre alcanzó su mayor precio de la historia, al llegar a US\$4,7 la libra en la Bolsa de Metales de Londres. Y la idea de que estaría entrando en un nuevo súper ciclo, como en la década pasada, va cobrando cada vez más fuerza. “El cobre es el nuevo petróleo”, dijo el banco Goldman Sachs hace poco más de un mes.

Pero en Chile, el mayor exportador de este “nuevo petróleo”, un nuevo súper ciclo no solo representa mayores ingresos para el fisco (justo en un momento en que los necesita). También hace resurgir la discusión política sobre cómo aprovecharlo. El nuevo royalty a la minería —proyecto ingresado en 2018 pero cuya discusión se retomó justo con el alza del precio y que ayer aprobó la Cámara de Diputados— es solo un ejemplo.

Al nuevo impuesto se suman otras presiones que ya se han hecho sentir, como aumentar el gasto fiscal. Y otra, que tímidamente surge de tanto en tanto: una eventual privatización de Codelco.

¿Ahorrar o gastar?

La inyección de recursos que podría recibir el fisco con un súper ciclo lleva a una pregunta clave a nivel político: ¿se deberían ahorrar? ¿O se deberían aprovechar para aumentar el gasto? Esta duda, sin embargo, parece tener una respuesta compartida por expertos de diferentes tendencias: los mecanismos existentes han funcionado bien y no hay mucho espacio para innovar.

“Debemos mantener los instrumentos que tenemos para el uso de los recursos del cobre, han sido muy efectivos”, dice el economista Álvaro García, asesor del candidato presidencial del PPD Heraldo Muñoz y presidente ejecutivo del organismo público-privado Alianza Valor Minero. Advierte que el déficit que presenta el fisco es tan alto que no logrará ser cubierto solo por un mayor precio del cobre. “No creo conveniente planificar nada nuevo a partir de este mayor precio transitorio. Distinta es la decisión de cómo y cuánto apoyar a



Codelco valdría hoy del orden de los US\$35 mil millones, según Plusmining. La mayor minera del mundo, BHP, vale US\$234 mil millones en bolsa.

las familias para que enfrenten los efectos económicos de la pandemia. Dar un apoyo ágil y suficiente es un imperativo, con o sin alza en el precio del cobre”, agrega.

Así, la regla fiscal y los instrumentos de ahorro que se han utilizado serían suficientes para aprovechar un nuevo súper ciclo. “Tenemos una regla fiscal que incorpora al cobre: se ahorran todos los recursos fiscales provenientes cuando el precio supera su valor de largo plazo”, explica Manuel Agosin, académico de la U. de

Chile. Esos recursos van a los fondos soberanos de Chile en el exterior y, cuando el precio está por debajo de su nivel a largo plazo, el Gobierno puede usarlos.

“En Chile existe un marco fiscal que señala claramente la forma en que se administran los recursos del cobre”, concuerda Hermann González, coordinador macroeconómico de Clapes UC y que trabajó en el Ministerio de Hacienda en la actual administración. Explica que esto está ayudando a financiar el gasto público y

que reduce la dependencia de otras formas de financiamiento, como la deuda pública. Y, si se produce un alza de la estimación del precio a largo plazo, se podrá tener más espacio de gasto a partir del próximo año.

González destaca, además, que ya hay fondos a los que se destinan los recursos del cobre y que estarían funcionando. La regla de acumulación de activos señala que los recursos del cobre deben ir primero al Fondo de Reserva de Pensiones, con



“No creo conveniente planificar nada nuevo (en cuanto a la regla fiscal) a partir de este mayor precio transitorio”.
Álvaro García
Economista PPD



“Se ahorró en el súper ciclo anterior y de ahí estamos sacando recursos para enfrentar esta crisis”.
Hermann González
Economista Clapes UC



“Cambiar la institucionalidad de Codelco significa un esfuerzo gigante. No creo que sea el momento”.
Marcos Lima,
Expresidente ejecutivo de Codelco

un máximo de 0,5% del PIB y, la diferencia, en caso de que exista, va al Fondo de Estabilización Económica y Social. “Los fondos existen y fueron, precisamente, donde se ahorró en el súper ciclo anterior y es de donde estamos sacando los recursos para enfrentar esta crisis”, agrega.

Donde sí creen que debe haber cambios es en los detalles. Y, específicamente, en la forma en la que se calcula el precio a largo plazo del cobre. Agosin advierte que el cálculo tiene un sesgo hacia los valores recientes. “Hace que no se ahorre lo suficiente en las bonanzas ni se desahorre lo suficiente en períodos de baja”, advierte. El problema, agrega, es porque se consulta a especialistas, pero no hay una forma más objetiva de cálculo. “Se debería explorar una manera menos subjetiva”, dice.

Valor de Codelco compensa los dos primeros retiros

Un nuevo súper ciclo llevaría a altos excedentes para Codelco. Hace justo una semana se conocieron sus resultados del primer trimestre y marcaron un récord en una década para la estatal. Algo que abre un apetito por que Codelco deje de ser exclusivamente del Estado. Esta idea no es nueva, pero ha vuelto a aparecer en columnas y entrevistas por la urgencia de recursos para enfrentar la crisis económica ocasionada por la pandemia.

Y es que la valorización de la empresa opaca cualquier paquete de ayuda que pueda entregar el Estado y solo se compara con la magnitud de los retiros de fondos de las AFP.

Desde la consultora Plusmining estiman que Codelco está valorizado hoy en cerca de US\$35 mil millones, más de dos veces el fondo de US\$16 mil millones con que el Gobierno ha financiado las medidas para enfrentar la pandemia, y prácticamente iguala los US\$37 mil millones que a fines de abril la Superintendencia de Pensiones reportaba como retiros tras las dos leyes que permitieron sacar ahorros previsionales de las AFP. Como comparación, la mayor minera del mundo, BHP, vale US\$234 mil millones en bolsa y la chilena Antofagasta, del grupo Luksic, US\$18.690 millones.

Con ocasión del primer retiro de los fondos, en julio pasado, la bancada de diputados de la UDI presentó un documento donde argumentaban que la venta de Codelco “permitiría un ingreso muy relevante para el Estado, y que se podría utilizar en beneficios sociales. Asimismo, la privatización podría continuar generando excedentes para el Estado, a través del cobro de impuestos”.

Otros en la derecha, como el precandidato presidencial por Evopoli, Ignacio Briones, se han mostrado a favor de estudiar una privatización parcial de Codelco según explicó a un medio local en Antofagasta a comienzos de abril.

Pero la idea no solo ha rondado en el oficialismo. En 2005, el presidente ejecutivo de Codelco de ese momento, Juan Villarzú (DC), se mostró a favor de la privatización. “Cuando digo inversión privada,

estoy hablando de fondos de pensiones chilenos y extranjeros que puedan participar en el crecimiento (de Codelco) por la vía del aumento de capital”, dijo a El Mercurio. El mismo año y poco antes de que tomara las riendas de la estatal, el también DC José Pablo Arellano apuntó en la misma dirección en una columna en el mismo diario: “Codelco, sin perder el carácter público, recibiría una sana presión de la mirada cotidiana de los mercados. Estoy seguro de que ello aportaría una inyección de mejoras en la eficiencia y por tanto en las utilidades para todos los chilenos”, decía el hoy investigador de Cieplan sobre los beneficios de emitir acciones de la empresa.

Al desafío político que significaría una privatización —dentro de la misma bancada gremialista hubo críticas a la propuesta del año pasado—, se añaden

las complejidades propias de un giro de esa magnitud.

Marcos Lima, ex jefe ejecutivo de Codelco en la administración Frei Ruiz-Tagle, se ha mostrado a favor de que la cuprifería entre a la Bolsa, pero que ahora no: “Cambiar la institucionalidad de Codelco significa un esfuerzo gigante. No creo que sea el momento”.

La privatización también podría generar desequilibrios en la industria, advierte Juan Carlos Guajardo, director ejecutivo de Plusmining. “Chile tiene una exitosa empresa estatal, una significativa minería privada y un buen número de pymes. Eliminar uno de estos tres elementos produciría mucha tensión en discusiones como la del royalty o una presión política que haría muy difícil el desarrollo de la minería del cobre en el país”, agrega.



“Chile tiene una exitosa empresa estatal, una significativa minería privada y un buen número de pymes. Eliminar uno de estos tres elementos produciría mucha tensión”

Juan Carlos Guajardo
Director Ejecutivo de Plusmining

SECURITIZADORA SECURITY S.A.
Inscripción en el Registro de Valores N° 640 de 1° de abril de 1998

Junta de Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización Serie B Subordinada (BSECS-2B)

Emisión inscrita en Registro de Valores bajo el N° 228 con fecha 2 de mayo de 2000

Banco de Chile, en su calidad de representante (el “Representante”) de los Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización con Formación de Patrimonio Separado de la Serie B Subordinada, emitidos por Securitizadora Security S.A. (el “Emisor”) con cargo a la emisión de títulos de deuda de securitización con formación de patrimonio separado inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 228 con fecha 2 de mayo de 2000 (la “Emisión” o el “Patrimonio Separado”), según Contrato General de Emisión de Títulos de Deuda de Securitización que consta de escritura pública de fecha 29 de marzo de 2000 otorgada en la Notaría de Santiago de don Álvaro Bianchi Rosas y según Contrato Especial de Emisión que consta de escritura pública otorgada en la misma fecha y en la misma Notaría, a solicitud del Emisor, cita a Junta General de Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización para el día 26 de mayo de 2021, a las 10:00 horas, por medios remotos (video llamada) con la finalidad de no poner en riesgo la salud de los asistentes, sin perjuicio de que para efectos legales el Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización fija el domicilio de la reunión en Ahumada 251, comuna y ciudad de Santiago, con el objeto de someter a consideración y aprobación de los Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización las siguientes materias:

1. Informar a los Tenedores de Títulos de Deuda de la Serie B Subordinada respecto de los siguientes hechos: (i) Que de conformidad con lo dispuesto en la tabla de desarrollo respectiva, con fecha 1 de julio de 2021 vencen todos los Títulos de Deuda de la Serie B Subordinada; (ii) Que es previsible que el Patrimonio Separado no contará con los fondos necesarios para proceder con el pago de todos tales Títulos de Deuda de la Serie B Subordinada, y que por esa misma razón, es previsible que el Patrimonio Separado entre en liquidación con fecha 1 de julio de 2021; y (iii) Que considerando lo anterior, resulta conveniente que los tenedores de Títulos de Deuda de la Serie B Subordinada adopten oportunamente los acuerdos que estimen necesarios y convenientes con el objeto de designar al futuro liquidador del Patrimonio Separado, como asimismo para fijar las normas de administración y liquidación del mismo; y,

2. La adopción de todos los acuerdos que los Tenedores de Títulos de Deuda de la Serie B Subordinada estimen convenientes en consideración a lo que se exponga y delibere en la Junta conforme a lo indicado en el número 1. anterior.

Tendrán derecho a participar en esta Junta los titulares de Títulos de Deuda que, al quinto día hábil anterior a la fecha de la Junta, figuren con posición del respectivo Título de Deuda desmaterializado en la lista que el Depósito Central de Valores S.A., Depósito de valores (“DCV”) proporcione al Emisor, de acuerdo con el artículo 12 de la Ley N° 18.876, y que a la vez acompañen el certificado a que se refiere el artículo 32 del Reglamento de la Ley N° 18.876. Con la sola entrega de la lista del DCV, los titulares de posiciones que figuren en ella se entenderán inscritos en el Registro que abrirá el Emisor para los efectos de la participación en la Junta. En caso de existir Títulos de Deuda confeccionados materialmente, también podrán participar en la Junta, los legítimos titulares de los Títulos de Deuda que se inscriban en el registro que el Emisor abrirá para efectos de la Junta, con, a lo menos, cinco días hábiles de anticipación a la fecha de la Junta en el registro especial del Emisor que se encuentra a disposición de dichos Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización Serie B Subordinada en las oficinas del Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización, ubicadas en calle Ahumada N° 251, comuna y ciudad de Santiago.

Podrán inscribirse en dicho registro especial los Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización Serie B Subordinada que exhiban los títulos correspondientes o los certificados de custodia de dichos títulos emitidos por una institución autorizada, siempre que estos expresen la emisión, la serie, el número de bonos que comprenden y su valor nominal.

Los Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización Serie B Subordinada podrán hacerse representar en la Junta por mandatarios, mediante carta poder. Atendidas las contingencias producidas por la pandemia COVID-19, la calificación de poderes se realizará durante los días previos, para lo cual se requiere a los señores Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización Serie B Subordinada hacer llegar sus poderes con la debida antelación, sugiriendo que ello sea al menos el día anterior a la celebración de la Junta, al correo electrónico calificapoderes@bancochile.cl. Dichos poderes y la calificación de los mismos se registrarán por lo dispuesto en el artículo 127 de la Ley de Mercado de Valores.

De conformidad a lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 435 y al Oficio Circular N° 1141, ambos de 18 de marzo de 2020, de la CMF, el Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización habilitará mecanismos para que los Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización Serie B Subordinada y demás personas que deban asistir a la Junta, puedan asistir, participar y votar de manera remota en la misma. La Junta se desarrollará a través de la plataforma Microsoft Teams, en tiempo real. Para efectos de participar mediante esta plataforma, los Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización que hayan recibido la aprobación de la calificación de poderes, recibirán de parte del Representante de Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización una invitación vía mail al correo electrónico proporcionado por cada Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización en el proceso de acreditación. En caso que los tenedores de bonos, o cualquier otra persona o entidad habilitada para asistir a la Junta requiera información para su participación en la Junta, puede contactarse al teléfono (2)26534604, o al correo electrónico clarraim@bancochile.cl

Banco de Chile
Representante de los Tenedores de Bonos
Santiago, mayo de 2021.