

## Adaptarse, como la iguana

Cualquier situación, por mala que sea, es susceptible de empeorar, afirma el conocido dicho. Este tuvo otra expresión práctica en los mercados de hidrocarburos el pasado viernes. Después de una racha de descensos en las cotizaciones del petróleo, por cuenta del impacto que ha tenido el covid-19 sobre la demanda de insumos energéticos, llegó el momento de la verdadera descolgada.

En apenas una sesión, el crudo cayó más de 9 por ciento, ubicándose en su punto más bajo en tres años: 45 dólares el barril, en el caso de la variedad Brent. Frente a los niveles de doce meses atrás el retroceso va en 31 por ciento y todo apunta a que podría ser todavía mayor, en caso de que las naciones que integran la Opep y Rusia no lleguen a un acuerdo orientado a limitar la oferta que hoy supera con creces a las necesidades.

Semejante eventualidad hace que aparezca un nubarrón muy oscuro en el horizonte de la economía colombiana. No hay que olvidar que las exportaciones de petróleo y sus derivados ocupan, de lejos, el primer lugar en las ventas externas del país, con un peso cercano al 40 por ciento. A lo anterior se suman inversiones calculadas en 4.950 millones de dólares para 2020, concentradas en labores de exploración y desarrollo.

No es descabellado pensar que una parte de los proyectos programados quedará en entredicho, si dejan de ser rentables bajo las nuevas circunstancias. La combinación de factores es el principal motivo por el cual la tasa de cambio volvió a marcar un nuevo máximo, cerca de 3.600 pesos por dólar.

### Un reto con nombre propio

Los ceños fruncidos son por estos días la constante en la cara de los ejecutivos de las compañías vinculadas al ramo. Las expresiones de inquietud también se observan en los directivos de Ecopetrol, una empresa cuya buena salud es clave no solo por tratarse de la de mayor tamaño del país, sino por la incidencia que tiene en las arcas públicas.

A raíz de lo ocurrido, no faltan quienes se preguntan si podría pasar lo mismo que en 2015, cuando el conglomerado registró pérdidas por 3,9 billones de pesos, tras el final de la bonanza de precios de las materias primas. Otros plantean interrogantes más estructurales relacionados con mantener el brillo de la que indudablemente es la "joya de la corona" del patrimonio estatal.

Y es que la suma de impuestos, dividendos y regalías que paga la firma de la iguana anualmente es clave para el presupuesto nacional y la labor de los entes territoriales. El año pasado el valor girado por los tres conceptos ascendió a 26,3 billones de pesos. De no existir ese dinero, sería imposible cumplir con la regla fiscal y financiar centenares de obras en departamentos y municipios.

Al respecto, vale la pena hacer distinción entre los desafíos de corto plazo y los de largo término. Con respecto a la encrucijada actual, es imposible hacer un pronóstico en firme sobre su impacto. El consumo de petróleo ha descendido en un par de millones de barriles por día, pero eventualmente vendrá un rebote cuando las cosas comiencen a retornar a la normalidad.

El problema es que nadie sabe si el bache será de semanas o de meses, por lo cual esta se puede volver una carrera de resistencia en la que los más damnificados serán los productores de alto costo. La perspectiva es que los operadores más vulnerables se vean obliga-

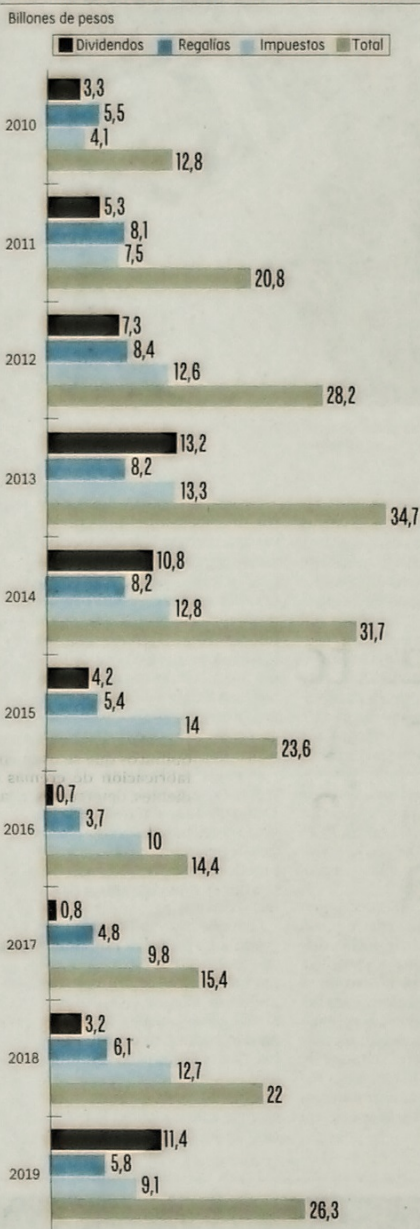
Al igual que todas las compañías de hidrocarburos, Ecopetrol se enfrenta a una coyuntura compleja por el desplome en los precios internacionales, pero su verdadero reto es mantenerse vigente en un mundo que se encuentra en plena transición energética. El ejemplo de su símbolo corporativo en la naturaleza le sirve.



ANALISTA SENIOR

RICARDO ÁVILA - ESPECIAL PARA EL TIEMPO

### RECURSOS QUE LLEGAN A LA NACIÓN Y A LAS REGIONES POR TRANSFERENCIAS DE ECOPETROL



dos a suspender labores si la depresión se prolonga.

Afortunadamente, el Ecopetrol de ahora es muy distinto al de mediados de la década pasada. El punto de equilibrio que hace cinco años era de 63 dólares por barril, ahora está en 30, gracias a un esfuerzo continuado de búsqueda de eficiencias. Debido a ello, la acción de la empresa es una de las que menos ha caído en la bolsa con respecto a su categoría, en una coyuntura en la cual los títulos de todas las petroleras están en rojo.

Además, los resultados de 2019 fueron muy buenos. Aparte de ganancias por más de 13 billones de pesos, la compañía disminuyó el endeudamiento y fortaleció su posición de caja. En el proyecto de distribución de utilidades que será considerado por la asamblea se plantea repartir un 56 por ciento de la suma citada, una proporción inferior al promedio histórico, que es un gesto de prudencia en época de aguas turbulentas.

La tormenta actual pasará. Por más fuerte que sea el azote del covid-19, llegarán los tratamientos efectivos y las vacunas para controlar el mal. Tarde o temprano, las tendencias que venían de antes resurgirán y habrá que centrarse en las cuestiones fundamentales. Estas se

resumen en saber si un negocio que depende de la venta de combustibles fósiles tendrá, en un planeta que se encuentra en plena transición energética con el fin de hacerle frente al calentamiento global.

### Hidrocarburos para rato

A raíz del surgimiento de fuentes alternativas para generar electricidad, es fácil pensar que los días del petróleo están contados. Eso no es lo que piensa la Agencia Internacional de Energía (AIE), que cada año publica un completo reporte sobre el sector.

Según la entidad con sede en París, hay tres escenarios

que se deben considerar. El primero es que vamos a seguir como veníamos, el segundo es que las políticas de ahorro y eficiencia anunciadas se van a cumplir y el tercero es que viene un cambio abrupto y radical, orientado a recortar con fuerza la emisión de gases de efecto invernadero en los cinco continentes.

Más allá del debate de lo que sería deseable, las señales sugieren que el futuro se parecerá a lo que plantea el escenario intermedio. Tanto el crecimiento de las economías emergentes como el aumento previsto en la población del planeta, sumado a la necesidad de conectar a mil millones de personas que todavía no cuentan con acceso a la red eléctrica, harán que la demanda global suba uno por ciento anual, de aquí hasta el 2040.

Sin negar que hay mucho terreno por recorrer en materia de eficiencia, la humanidad requerirá de más energía para la industria, calentar o enfriar casas y edificios, alumbrarse en la oscuridad, cocinar los alimentos o movilizarse de un lado a otro. Los vehículos eléctricos serán la norma, pero hay que proveer los kilovatios para cargarlos. Una porción importante puede salir de plantas solares y eólicas, pero gas natural, carbón y petróleo todavía formarán parte de la matriz de generación.

Según la AIE, las compras mundiales de crudo pasarán de 97 a 106 millones de barriles diarios, entre 2018 y 2040. El aumento no sería muy grande y a partir de 2030 vendría un estancamiento, pero igual será obligatorio reemplazar las reservas que se agotan. Eso quiere decir que la actividad no se acabará, así la evolución hacia métodos de producción más limpios y el control de la emisión de dióxido de carbono se consolide como una prioridad.

### Evolucionar, un requisito

Lo anterior quiere decir que Ecopetrol podrá mantener su vigencia, para lo cual está obligada a moverse bien. "Sabemos a dónde

queremos ir", dice su presidente, Felipe Bayón, quien ha impulsado estrategias como la internacionalización con socios de primera.

Eso implica reducir vulnerabilidades y fortalecer todos los eslabones de la cadena. "Tiene que trabajar en definir una estrategia al 2050, con metas intermedias al 2030, pensando en la transición energética", dice el experto Julio César Vera.

La empresa requiere incrementar sus reservas, pues no se puede quedar sin materia prima. Eso fue lo que hizo en 2019, al subir la cantidad de barriles recuperables a 1.869 millones, lo cual le da para 7,8 años de explotación al ritmo actual, con un índice de reposición de 169 por ciento, uno de los más altos entre las petroleras mundiales.

Una apuesta audaz consistió en aliarse con Occidental Petroleum en Estados Unidos, para trabajar en una cuenca al norte de Texas, en la cual el crudo se extrae con métodos no convencionales como el sonado *fracking*. Aparte de que sus ingenieros aprenderán lo necesario, en cuestión de meses las reservas que incorporó por esta apuesta sumaron 169 millones de barriles.

Si los proyectos piloto de fracturación hidráulica que se harán en el territorio nacional salen bien y el país le da luz verde a esta opción, la firma estatal estará posicionada para aprovechar el potencial que hay en varias formaciones geológicas ubicadas en el subsuelo. El reto es conseguir que el debate se base en estudios técnicos y no en emociones o falsas premisas que confunden a la opinión.

También la adquisición de parte de un bloque en Brasil o la firma de un acuerdo con Shell para desarrollar los descubrimientos de gas en el Caribe colombiano son buenas señales. El plan de inversiones hasta 2022 habla de recursos entre 13 y 17.000 millones de dólares. Algo de esa cuantía se irá para las refinerías, con el propósito de expandir la capacidad de la planta de Cartagena y entregar combustibles limpios,

con bajo contenido de azufre, como el diesel que se distribuye en todo el país, incluyendo a sistemas masivos como TransMilenio.

No menos importante son las iniciativas para reducir la huella de carbono que van desde la disminución gradual del gas que se quema hasta un ambicioso programa de instalación de parques de paneles solares y molinos de viento, para autogenerar electricidad. La compensación forestal es una opción, dentro de un objetivo general de compromiso con el desarrollo sostenible.

Todo lo anterior respalda la impresión de que Ecopetrol no se duerme sobre sus laureles. La transformación digital encabeza ahora las prioridades, al igual que la formación de un recurso humano más competitivo. El contraste con otras petroleras como la mexicana Pemex, la venezolana Pdvs, la argentina YPF o la propia Petrobras de Brasil es evidente.

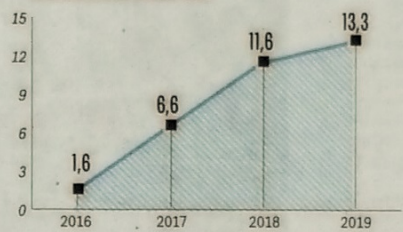
Esa diferenciación no quiere decir que los riesgos sean inexistentes. La empresa colombiana puede equivocarse en decisiones clave o ver limitado su margen de acción. Los proyectos de biocombustibles dejaron un mal sabor, además de lecciones que merecen ser aprendidas. "Zapatero a tus zapatos. Ecopetrol sabe de petróleo y gas. Dedicémoslo a hacer eso rentable y a dar el mayor valor posible a sus dueños", dice su expresidente Juan Carlos Echeverry.

Por otro lado, si bien su junta directiva ahora se compone de expertos independientes, el riesgo de que llegue un gobierno que la politice o la obligue a comprar activos que no necesita, siempre estará presente, para no hablar de posturas extremas como la de "aguacates contra hidrocarburos". Vender un porcentaje adicional de acciones entre el público serviría para que exista un contrapeso más efectivo en el futuro, aunque hay que escoger bien el momento de hacerlo.

Los peligros mencionados son hipotéticos. La compañía se orienta hacia un norte que comienza por aprovechar las oportunidades que todavía existen en el negocio de siempre (comenzando por los yacimientos convencionales), mientras hace un buen balance entre lo local y lo internacional, aparte de mirar más de cerca las energías renovables o la movilidad eléctrica y se fortalece en segmentos, como el gas. "Los desafíos van por el lado de capitalizar sus inversiones en nuevos descubrimientos, garantizando la oferta de crudos y productos en el largo plazo, con una propuesta de valor al mismo tiempo orientada a un proceso responsable con el medio ambiente", señala Daniel Velandia, economista jefe de Credicorp Capital.

Es válido afirmar que la iguana tendrá que adaptarse, sin perder las fortalezas que la trajeron hasta acá. Los 230 billones de pesos que les entregó a la Nación y a los entes territoriales en los pasados diez años bien pueden crecer en las décadas que vienen, a pesar de realidades complejas como las que por estos días tienen a la economía mundial enferma. La frase favorita de Felipe Bayón -"hacer posible lo imposible"- tendrá que ponerse en práctica más de una vez.

### GANANCIAS DE ECOPETROL



Fuente: Ministerio de Hacienda, Ecopetrol



El 2019 fue un año de utilidades récord para la petrolera colombiana, pues obtuvo 13,3 billones de pesos, las más altas en seis años.