

# La joya de la corona pierde su brillo



ANALISTA SENIOR

RICARDO AVILA - ESPECIAL PARA EL TIEMPO | @RAVILAPINTO

Ecopetrol se encamina a ventas y utilidades sin precedentes en 2022, pero los mercados castigan a la empresa porque tienen dudas fundamentales sobre el futuro.

Una pérdida cercana a los 20.000 millones de dólares llama a la atención en cualquier parte, así sea en el papel. Y esa es, en cifras gruesas, la desvalorización que ha tenido Ecopetrol desde finales de marzo pasado, según el precio de la acción de la compañía en la bolsa de valores.

Al cierre del viernes, la capitalización bursátil de la empresa más grande del país sumó unos 18.900 millones de dólares. Cuando se excluye el impacto de la tasa de cambio el retroceso es cercano al 40 por ciento, pues lo que ascendía a más de 145 billones de pesos ahora está en 89 billones.

Si bien las comparaciones son odiosas, una mirada a los pares que tiene el conglomerado tanto en la región como en el resto del mundo muestra un rezago enorme, pues los demás van mucho mejor. Más allá de que los precios del crudo hayan bajado algo frente a lo visto hace seis meses y se ubique alrededor de los 90 dólares por barril, se sigue observando con buenos ojos al sector.

A fin de cuentas, la rentabilidad de la actividad es elevada y las perspectivas son positivas. Aun si la economía mundial se encuentra en problemas, la reciente decisión de la Opec de restringir la oferta de petróleo da un margen de seguridad en el sentido de que no vendrá pronto una descalogada en las cotizaciones.

Algún observador desprevenido podría pensar que a Ecopetrol le va menos bien que a los demás en la fiesta de las ganancias, pero no es así. Según una proyección de Corficolombiana, las utilidades llegarán a 34,5 billones de pesos este año, un dato que más que duplicaría los 17,7 millones de pesos correspondientes a 2021.

De hecho, cuando se observan los puntos fundamentales del negocio —cuyo principal dueño es la Nación, con cerca del 90 por ciento del capital— hay fortalezas que vale la pena resaltar. El margen de ganancias, antes de intereses, impuestos y depreciaciones, supera con creces el de la industria gracias —entre otros— a un efectivo control de gastos y costos.

No obstante, la que es la joya de la corona del patrimonio público se ha visto castigada por los mercados. Aparte del pobre comportamiento de la acción, está la pérdida de terreno de los bonos emitidos por la sociedad que muestran una baja del 8 por ciento en su valor en el último par de meses.

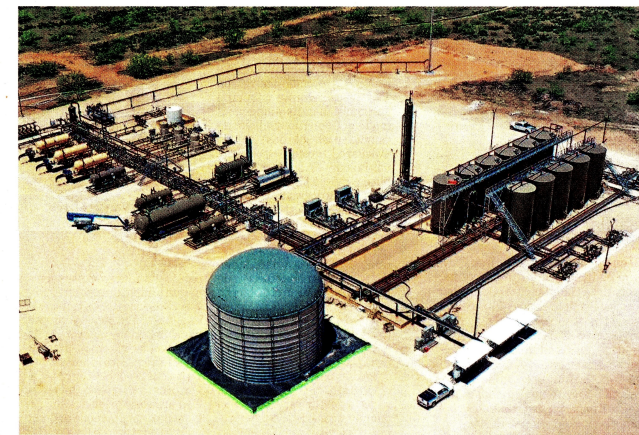
¿Cómo entender esa aparente contradicción de números sobresalientes en los estados financieros y pérdida de confianza por parte de los inversionistas? El motivo que dan los analistas es que las señales dadas por la administración Petro con respecto a la exploración y la explotación de los recursos petroleros.

Que la voluntad de marchar al segmento se mantiene fue algo reafirmado por la reciente visita a la Mina de Fuego. De acuerdo con la funcionaria, la apuesta por "descarbonizar la economía", que es una de las promesas de campaña, continúa vigente.

Si bien aclaró que hay todavía un centenar de contratos firmados que podrán ser desarrollados, la pregunta que se hacen los observadores es si habrá interés y fondos para hacerlo. Dicha inquietud es todavía mayor a la que lo dice la reforma tributaria que hace su tránsito en el Congreso.

## Los platos rotos

Como es conocido, la nueva versión del proyecto cambia la idea de un impuesto a las exportaciones por la de



La eliminación de la deducibilidad de las regalías, la sobretasa en el impuesto de renta y el cambio en el régimen de zonas francas podrían generar un impacto enorme en Ecopetrol. FOTO: ECOPETROL

una sobretasa temporal a la tarifa de renta, que comenzaría en 10 por ciento adicional al 35 por ciento que pagan todas las personas jurídicas —en 2023. El propósito es capturar parte del beneficio extraordinario causado por la invasión de Rusia a Ucrania y su impacto sobre el valor de los hidrocarburos.

Una quinena de países en Europa ha puesto a nado este tipo de gravámenes con el fin primordial de financiar los subsidios que se les dan a los hogares que deben pagar un costo mayor por la energía que consumen. Y las afectadas no son solo las empresas petroleras, sino algunas dedicadas a la generación o distribución de electricidad.

Aunque esa es una pildora difícil de tragar, el verdadero veneno en el caso de Colombia está en la prohibición de deducir las regalías pagadas a las regiones del impuesto de renta, que equivalen al 15 por ciento de lo producido. Para la Asociación Colombiana del Petróleo (ACP), el efecto combinado de ambas cargas desembocaría en un salto del 81 por ciento en lo que se le paga al Estado. Esto derivaría en hacer todavía menos competitivo al país que, según un estudio de Cepal sobre el asunto, está en los tres peores lugares de América Latina.

Las nuevas reglas del juego muy probablemente llevarán a una caída de los planes de inversión, por lo sencilla razón de que la línea de corte de la rentabilidad de un proyecto habrá que trazarla mucho más arriba. Tanto la perforación de pozos exploratorios como el desarrollo en los campos existentes se vería afectada, aun lo cual será imposible evitar un descenso en la producción interna que hoy oscila alrededor de los 750.000 barriles diarios.

Como consecuencia, el que parece ser un gran problema para un puñado de empresas se convierte en un verdadero dolor de cabeza económico y social. En lo que atañe a lo primero, el que es hoy el renglón más importante de las exportaciones puede desaparecer más rápido de lo que parece, en caso de que el remanente para vender al exterior se desplome.

**Menores ventas del sector agravarán el desequilibrio en las cuentas externas, encarecerán mucho más la tasa de cambio y atraerán menos inversión, con lo cual subirá el riesgo de una crisis de confianza.**

Menores ingresos del sector agravarán el desequilibrio en las cuentas externas, encarecerán mucho más la tasa de cambio y atraerán menos inversión, con lo cual subirá el riesgo de una crisis de confianza. Y en el frente interno, con el paso de los meses los recaudos de impuestos y regalías empezarán a bajar, aparte de la generación de empleo de calidad en lugares remotos de la geografía nacional.

No se trata de un escenario hipotético de largo plazo. Tal como están las cosas, las consecuencias se sentirán a partir del año que viene y el círculo vicioso girará de manera incremental de año en adelante, hasta el punto en que atumbe la probabilidad de que se vuelva obligatorio importar gas y petróleo para atender el consumo interno.

Trónicamente, nada de eso servirá para contener el calentamiento global. Basta recordar que Colombia aporta el 0,6 por ciento de

las emisiones de gases de efecto invernadero en el mundo y la cuota mayoritaria de esa cifra le corresponde a la deforestación. Como lo han señalado los expertos, mientras China, India, la Unión Europea y América del Norte no hagan más, el resto de la humanidad no podrá contener el cambio climático.

## Advertencia por escrito

Aquellos que creen que Ecopetrol podrá salir adelante de la encrucijada gracias a sus cifras financieras actuales, mientras se arregla a equivocarse. Tal como lo señaló el presidente de la empresa en una carta dirigida a las cabezas del Senado y la Cámara que salió publicada en la gaceta del Congreso, la eliminación de la deducibilidad de las regalías, la sobretasa en el impuesto de renta y el cambio en el régimen de zonas francas, que son tres piedras angulares de la reforma tributaria, tendrán un impacto enorme.

Comenzando con la tercera, perder las ventajas presentes obligaría a nacionalizar activos por 1,8 billones de pesos propiedad de Reficar, además de subir la tasa de renta del 20 al 35 por ciento. Peor aun saldría tratar de destinar al mercado externo lo que hoy abastece el consumo nacional de productos refinados como la gasolina, pues habría que importar 44 millones de barriles de combustibles.

En el caso de los dos primeros puntos, Corficolombiana proyecta que debido a los menores precios esperados y una producción a la baja los ingresos de la petrolera caerán 25 por ciento, hasta cerca de 120 billones de pesos en 2023. Más notorio todavía es que las utilidades se desplomarían 57 por ciento, por cuenta de los mayores impuestos.

No obstante, el gran desa-

fío es el manejo de la posición de caja, pues aparte de pagarle al fisco habrá que girar dividendos sobre las utilidades récord del ejercicio actual. El asunto sería manejable de no ser porque el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles, que administra Ecopetrol, mostrará un saldo en rojo de unos 31 billones de pesos al cierre de diciembre, a pesar de los reajustes programados en el precio de la gasolina.

A menos que el Gobierno decida girarle ese faltante a la compañía, habrá que apretar aquí y allá, comenzando por los planes de inversión. La comunicación citada afirma que para 2026 la producción de petróleo y gas caerá en el equivalente de 100.000 barriles diarios.

Ante semejantes circunstancias, cabe preguntarse quién se va a asociar con Ecopetrol para desarrollar los promisorios yacimientos de gas identificados en lo profundo del Caribe colombiano, cuyo costo de extracción es alto y demanda tecnología punta. En un área en la cual el riesgo se comparte, lo primero que hacen quien busca llegar a un territorio nuevo es como están las cosas.

Si eso pasara por estos días, el parte emitido distaría ser el mejor. El empeoramiento de las condiciones actuales disparó la alarma entre las compañías privadas, que hoy son responsables del 48 por ciento de los barriles que se sacan diariamente y que afirman que su producción bajaría en 70.000 barriles diarios en poco tiempo.

Más allá de que se estén estudiando reclamaciones en contra del Estado colombiano por cuenta de lo que se describe como un cambio unilateral en las reglas de juego de los contratos firmados, el daño ocasionado

amenaza con ser muy profundo. No solo los inversionistas extranjeros serán más reticentes, sino que el costo del endeudamiento tenderá a subir.

Y en ese punto el problema dejará de ser de impuestos y se convertirá en uno de credibilidad. En último término, todo apunta a una senda de crecimiento más baja, con lo cual Colombia tardará mucho más para superar sus dificultades en materia de pobreza y exclusión social.

## Cuentas críticas

De vuelta a Ecopetrol, su valor seguirá estando condicionado al monto de reservas recuperables de crudo con cuenta, que es relativamente modesto. Si no hay hallazgos suficientes para reemplazar lo que se saca —ante la imposibilidad de poder explorar— también entrará en un círculo vicioso.

Lo que resulta increíble de esa perspectiva es que la compañía cuenta con una estrategia de largo plazo que reconoce la necesidad de la transición energética y determina las acciones a seguir. Para 2040 los hidrocarburos que hoy representan el 82 por ciento del negocio bajarían al 60 por ciento, mientras que las acciones de bajas emisiones (como el hidrógeno verde) llegarían al 14 por ciento, a partir de cero.

Hacer esa transformación requiere un gran volumen de recursos, por lo cual las firmas del ramo usan las fuentes tradicionales como trampolín para dar el salto a una realidad distinta. Lamentablemente, sin plata llegar a ese punto resultará imposible.

Bajo un escenario conservador de precios internacionales —de 35 a 45 dólares el barril—, Ecopetrol aspira a transferir una suma de entre 13 y 19 billones de pesos anuales, tanto a la Nación como a las regiones, durante las próximas dos décadas. Nada de ello será posible si la mezcla de mayores impuestos y agotamiento de las reservas sucede por causa de las políticas de la administración Petro.

Quienes saldrán perdiendo serán los colombianos. Aparte de 110.000 empleos directos, divisas y tributos que nunca llegarán, que dará el sacrificio de un patrimonio estatal valiosísimo, además de la pérdida de la seguridad energética.

Nada sucederá de la noche a la mañana, pero todo apunta a que con el correr del tiempo la joya de la corona que llegó a cotizarse en decenas de miles de millones de dólares se verá reducida a una dimensión mucho menor. Todavía es posible evitar dicho desenlace, pero para ello los mismos colombianos que se rasgan las vestiduras con el desperdicio de los recursos públicos necesitan movilizarse con el fin de defender lo que es suyo. Solo así disminuirá el peligro de que esta especie de crónica de una muerte anunciada que hoy se está escribiendo, pueda convertirse en realidad.

**La Organización Internacional para las Migraciones - OIM**  
**Informa la apertura de la invitación a cotizar**

**Que tiene por objeto: SELECCIONAR Y CONTRATAR PERSONA(S) JURIDICA(S) PARA PRESTAR EL SERVICIO DE OPERACIÓN LOGÍSTICA EN EL DESARROLLO DE JORNADAS, EVENTOS Y ACTIVIDADES QUE SE LLEVEN A CABO EN LOS PROYECTOS A NIVEL MISIONAL DE LA OIM.**

Los interesados pueden consultar los términos de referencia de la invitación a cotizar en la sección de Convocatorias y Licitaciones <https://colombia.oim.int/es/informacion/convocatorias> a partir de la fecha de octubre de 2022.

Atenta de poder: "La OIM alerta sobre actividades fraudulentas que se están llevando a cabo utilizando su nombre o el de sus representantes. Recuerde que la OIM no tiene intermediarios para el proceso de vinculación laboral a través de partes y mucho menos solicita dinero para este tipo de trámite".

**INVIERTA EN MIAMI**  
 Desde USD 350,000  
**COMPRAMIAMI.COM**  
**BALTIMORE FIADELFFIA**  
 Desde USD 115,000  
**RENTAS DESDE EL 7% AL 9%**  
 Ofrecemos propiedades en preventa  
 Bajo construcción / Ya construidos  
**PROPIEDADES EN PRESENTACIÓN TEMPORALIA TIPO AIRBNB**  
**OBTENGA RENTA EN DÓLARES**  
**PATRICIA ORLOFF**  
 +1 305 726 8155  
 oia@patgiam.com