

**Jaime Pumarejo Heins**

e-mail: japuma@portafolio.co  
 Instagram: jaimepumarejoheins  
 X: @jaimepumarejo

**CARTA DEL DIRECTOR****Ecopetrol: la caja en riesgo**

Las cifras ya no permiten eufemismos. En 2022 Ecopetrol tuvo utilidades históricas de \$33,4 billones. En 2023 bajaron a \$19,1 billones. En 2024 cerraron en \$14,9 billones. Y a septiembre de 2025 su valor fue de \$7,5 billones frente a \$11 billones en igual periodo de 2024. Una caída cercana al 32% en un año no es un ajuste menor. Es una señal de deterioro. Parte del descenso responde al ciclo internacional. Los menores precios del crudo y el efecto cambiario explican una fracción relevante. Pero cuando la reducción se encadena durante varios años, la discusión deja de ser coyuntural y pasa a ser estructural profunda.

Ecopetrol no es una compañía más. En 2023 transfirió alrededor de \$58 billones a la Nación entre dividendos, impuestos y regalías. Su generación de caja es un pilar del equilibrio fiscal. La di-

ferencia entre los años de mayor rentabilidad y el escenario actual equivale, en magnitud, a dos reformas tributarias de alto impacto. Ese faltante no se evapora: se reemplaza con mayor endeudamiento, presión impositiva o recortes de inversión. El problema es técnico. En hidrocarburos, menor inversión en exploración y reposición de reservas implica menor producción futura. Y menor producción futura implica menor flujo de caja estructural. Es una secuencia conocida por cualquier operador del sector. Por eso la discusión no debería oscilar entre consignas, sino entre metas medibles y decisiones de inversión. Las alertas ya no provienen solo de analistas. La Unión Sindical Obrera ha expresado preocupación por recortes de inversión en campos maduros y por la incertidumbre operativa en regiones donde la actividad petrolera sostiene empleo, re-



**Mientras se aprietan impuestos vía emergencia, la empresa pierde flujo y cae el espacio fiscal. Sin cambio, el ajuste lo seguirá pagando la gente”.**

caudo territorial y tejido productivo. El riesgo no se queda en el balance: se transmite a proveedores, contratistas, comercio local y empleo formal. No era un misterio. Durante años se advirtió que

una petrolera integrada debe sostener la reposición de reservas compatible con su plan de producción y que los cambios estratégicos requieren gradualidad. Sin esa gradualidad, el país se queda sin el flujo que financia la transición, sin la empresa que ancla confianza del mercado y sin una fuente clave de ingresos públicos. Corregir no significa negar compromisos ambientales ni renunciar a diversificar. Significa hacer lo básico bien. Primero, volver a una conversación técnica sobre reservas, exploración y producción, con metas verificables y cronogramas públicos. Segundo, blindar el gobierno corporativo y la planeación de largo plazo para que la empresa no oscile con cada coyuntura. Tercero, dar estabilidad regulatoria y contractual para bajar el costo de capital, porque cada punto adicional de financiamiento se traduce en menos inversión

y menos empleo. Y cuarto, explicar con transparencia cómo se financiarán nuevos negocios sin debilitar el flujo del negocio que hoy paga la cuenta.

Además, Ecopetrol es una referencia del mercado de capitales. Su valoración afecta portafolios de fondos de pensiones, ahorro de millones de trabajadores y la lectura internacional sobre riesgo país. Cuando la estrategia se percibe incierta, el costo de financiamiento sube y el margen para invertir cae. Esa dinámica termina encareciendo proyectos, frenando actividad y reduciendo competitividad.

Con un manejo relativamente decente de la empresa, el país tendría más espacio fiscal y no tendría que exprimir a los colombianos con impuestos extraordinarios durante “emergencias permanentes”.

El debate no es si debe haber petróleo. Es caja si habrá caja. Con ella vienen inversión, empleo y recaudo. Sin ella, llegan deuda, impuestos y recortes. Y si no se corrige a tiempo, el ajuste no será empresarial, sino fiscal, regional y laboral.