

Jose David
Caparroso Vargas
e-mail: joscap@portafolio.co
X: @JoseCaparroso

CARTA DEL DIRECTOR

La cuenta pendiente

Ecopetrol ganó $4,76 billones entre julio y septiembre, 86% más que un año antes. Es una cifra para leer con cuidado. La junta designó a Joaquín Gutiérrez el 24 de septiembre, a una semana del cierre, de modo que estos resultados no se le pueden abonar ni cobrar. Retratan la empresa que recibió, a la que el mercado le paga bien por lo que vende mientras su producción propia retrocede.

La mayor parte de esa ganancia se explica por factores externos. El Brent promedió US$91 por barril, un tercio más que hace un año, y el conflicto en Oriente Medio encareció el diésel y la gasolina en todo el mundo. Las refinerías, que un año atrás perdían dinero, alcanzaron un margen récord de US$45,6 por barril y generaron $4,1 billones de EBITDA, más de cinco veces lo de entonces. Ese desempeño ayuda, pero obedece a precios que no se fijan en Bogotá.

En lo que depende de la propia compañía, el balance es más pobre. Sin Brava, la petrolera brasileña cuyo 51% se negoció en abril y se cerró en agosto, la producción fue de 708.700 barriles equivalentes diarios, 5,7% menos que hace un año. En Estados Unidos, el Permian cayó 23% por el menor número de taladros, y las ventas de gas en Colombia, que ya debe importarlo, bajaron 22,3%. De los nueve pozos exploratorios perforados en 2026, apenas tres resultaron exitosos.

El EBITDA creció 29%, pero el flujo de caja de la operación bajó de $8,88 billones a $7,87 billones. Buena parte de esa brecha está en el FEPC, el fondo con el que el Estado cubre la diferencia entre el precio internacional de los combustibles y el que pagan los colombianos. La cuenta por cobrar al fondo llegó a $11,4 billones, $3,5 billones más que en junio, y en el trimestre el Gobierno pagó apenas $700.000 millones, correspondientes a saldos de la segunda mitad de 2025. La deuda subió $14,6 billones y llegó a $119,5 billones, en su mayoría por la compra de Brava.

> **“Las cifras que encuentra Gutiérrez se deben más al Brent que a Ecopetrol, y la prueba más exigente del rescate recae sobre su mayor accionista”.**

Quienes defienden esa compra tienen argumentos. Brava suma barriles y reservas, y aun con ella la deuda bruta equivale a 2,1 veces el EBITDA, por debajo del límite de 2,5 que se fijó la empresa. Pero comprar producción no es lo mismo que encontrarla, y el problema de fondo sigue en Colombia, donde los campos declinan y el gas costa afuera no llegaría antes de 2030.

Con la junta renovada en septiembre, que tiene seis independientes entre nueve miembros, la administración ya presentó su hoja de ruta. Habla de reponer reservas rentables explorando en áreas ya licenciadas, asegurar gas con regasificación, destrabar los proyectos costa afuera y recortar costos. Son las prioridades que piden las cifras. La empresa dice que quiere recuperar la credibilidad con hechos, y para eso necesita publicar metas de producción orgánica, reservas y caja, y responder por ellas cada trimestre.

En esa hoja de ruta aparece también la monetización de la cuenta del FEPC con certeza de pagos, algo que está en manos del Gobierno y no de Gutiérrez. Si monetizar es venderla a terceros, la caja llegaría con descuento, como ocurrió en enero con la venta de saldos de IVA, que le costó $500.000 millones en gastos financieros. BTG Pactual proyecta que lo que le debe el fondo cerrará el año entre $14 y $16 billones. Mientras no haya una senda clara de precios y pagos, ese faltante lo seguirá cubriendo Ecopetrol con menos inversión, y la Nación con menos dividendos e impuestos. Por eso la prueba más exigente del rescate es para el mayor accionista. El primer paso es pagarle a Ecopetrol lo que le debe.