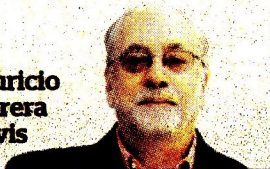


¿Vender a Ecopetrol?

**Mauricio
Cabrera
Galvis**



Ante el enorme déficit fiscal que enfrenta Colombia, ha vuelto a aparecer una vieja propuesta: vender parte de Ecopetrol para conseguir recursos y aliviar las finanzas públicas. La idea parece atractiva, pero antes de hacer cuentas hay que precisar qué se está proponiendo, y entender que vender un activo del Estado no sirve para reducir el déficit fiscal.

Hay dos alternativas diferentes para la venta. La primera es que la Nación venda acciones que hoy son de su propiedad. En ese caso el Estado recibe dinero, pero disminuye su participación en la empresa.

La segunda es que Ecopetrol emita nuevas acciones para que sean adquiridas por inversionistas privados. En este caso se capitaliza la empresa, pero los recursos en-

tran a Ecopetrol, no a la Nación, pero sí disminuye su participación porcentual en los dividendos futuros.

Supongamos que la Nación vende el 11% de Ecopetrol y obtiene, al precio de bolsa, alrededor de \$12 billones. ¿Ha reducido el déficit fiscal en \$12 billones? No.

La razón es sencilla: en la contabilidad fiscal, la venta de un activo financiero del Estado no constituye un ingreso corriente que reduzca el déficit. Es una operación patrimonial. El Estado cambia un activo -acciones de Ecopetrol- por otro activo -dinero-.

Por supuesto, si con los recursos de la venta se paga deuda, disminuirán los intereses que debe pagar el Gobierno en el futuro, pero acá cabe una consideración técnica.

Un inversionista privado calculará cuánto está dispuesto a pagar hoy por los dividendos y flujos de caja que espera recibir en el futuro. Para traer esos flujos futuros a valor presente utilizará una tasa de descuento que refleje el riesgo de su inversión.

Pero la tasa de descuento



En otras palabras, es necesario analizar si el Estado crea o destruye valor al cambiar una participación en una empresa que es muy rentable por una reducción de deuda”.

relevante para valorar los flujos fiscales que recibe la Nación de Ecopetrol puede ser inferior a la del privado.

Por eso el precio que el mercado está dispuesto a pagar por las acciones puede ser inferior al valor presente que esas mismas acciones tienen para el Estado, precisamente porque este puede valorar los flujos futuros con una tasa de descuento menor.

Por eso hay que comparar el precio recibido hoy con el valor presente de todos los dividendos futuros que se dejan de recibir.

En otras palabras, es necesario analizar si el Estado crea o destruye valor al cambiar una participación en una empresa que es muy rentable por una reducción de deuda. La respuesta de la sabiduría popular es que no hay que vender la gallina de los huevos de oro.

Vender Ecopetrol puede modificar el patrimonio y la deuda del Estado, pero no desaparece el déficit fiscal. Si el problema es que cada año los gastos superan los ingresos, vender activos públicos no resuelve la causa del problema.

El déficit solo se corrige haciendo que, de manera permanente, suban los ingresos y bajen los gastos del Gobierno. Para eso no existen atajos patrimoniales, y no se puede vender la nevera para pagar el mercado.