

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Julio 12 de 2018

Enajenación de Ecopetrol: infraestructura, Regla Fiscal y eficiencia pública

Fasecolda revivió recientemente el debate sobre la conveniencia de vender total o parcialmente la propiedad accionaria que tiene la Nación en cerca de un 88% de la empresa Ecopetrol. Su objetivo central sería habilitar recursos para impulsar la inversión pública (principalmente en infraestructura de transporte a través de la FDN).

Con los dineros provenientes de la venta se crearía un Fondo de Inversión que se manejaría desde el exterior (como el noruego) y cuyos réditos se programarían para alimentar el capital de la FDN y/o directamente la inversión pública. De esta manera se evitaría la actual volatilidad que se ha experimentado en el componente de inversión pública, la cual se ha tenido que recortar (de forma “no tan inteligente”) del 3% del PIB que se tuvo en 2014 a solo 1.5% del PIB en 2018, ver gráfico adjunto.

En paralelo, Fasecolda menciona que este esquema ayudaría a cumplir la Regla Fiscal, pues si se vende la totalidad remanente de Ecopetrol del 88% accionario (cuyo valor fluctuaría entre un 14% y un 18% del PIB) se puede programar alimentar el presupuesto de la Nación por el equivalente a 0.75% del PIB por año durante la próxima década. De esta manera, se estarían sustituyendo los dividendos que Ecopetrol programa enviarle a la Nación (según el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2018, MFMP-2018). Y, además, el otro 50% del valor de la enajenación se estaría destinando a apoyar la inversión (según lo arriba explicado).

El documento de Fasecolda es serio técnicamente hablando y recoge diversos escenarios de valora-

ción de Ecopetrol en función del precio de largo plazo del petróleo (US\$60 a US\$80/barril-brent) y del costo del capital utilizado (WACC, del 12% a 15%). Ellos indican que el valor actual de Ecopetrol estaría entre US\$45.000 millones y US\$58.000 millones (equivalente al 14% o al 18% del PIB actual de Colombia).

La novedad del planteamiento de Fasecolda es triple: i) se hace en momentos de alta incertidumbre global sobre la trayectoria de largo plazo del petróleo, donde la sustitución de fuentes de energía y los temas ambientales bien podrían ampliar el abanico de precios a la franja de US\$50 hasta US\$100/barril, con promedio reciente de US\$75/barril; ii) se le hace este planteamiento al nuevo gobierno Duque, el cual bien sabe que encontrará un apretado panorama fiscal, con riesgos de deterioro en sus asignaciones sociales y de infraestructura; y iii) va tan lejos como sugerir la total enajenación Estatal de Ecopetrol, cuando es bien sabido que ni siquiera Uribe II quiso ir por el 10% adicional que el propio Anif le planteó en 2008-2009, para haber reducido su propiedad al 80%, lo cual le hubiera representado unos US\$3.500 millones (1.4% del PIB del momento), ver *Informe Semanal* No. 988 de agosto de 2009.

Sin lugar a dudas, esta idea de enajenación parcial o total de Ecopetrol por parte de la Nación amerita una cuidadosa discusión al interior del equipo económico de la Administración Duque. Atrás deben quedar los debates ideológicos sobre el doble error que fue haber destinado, bajo Uribe II y Santos I-II, US\$8.000 millones a una REFICAR cuya TIR difícilmente superará el 6%

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera

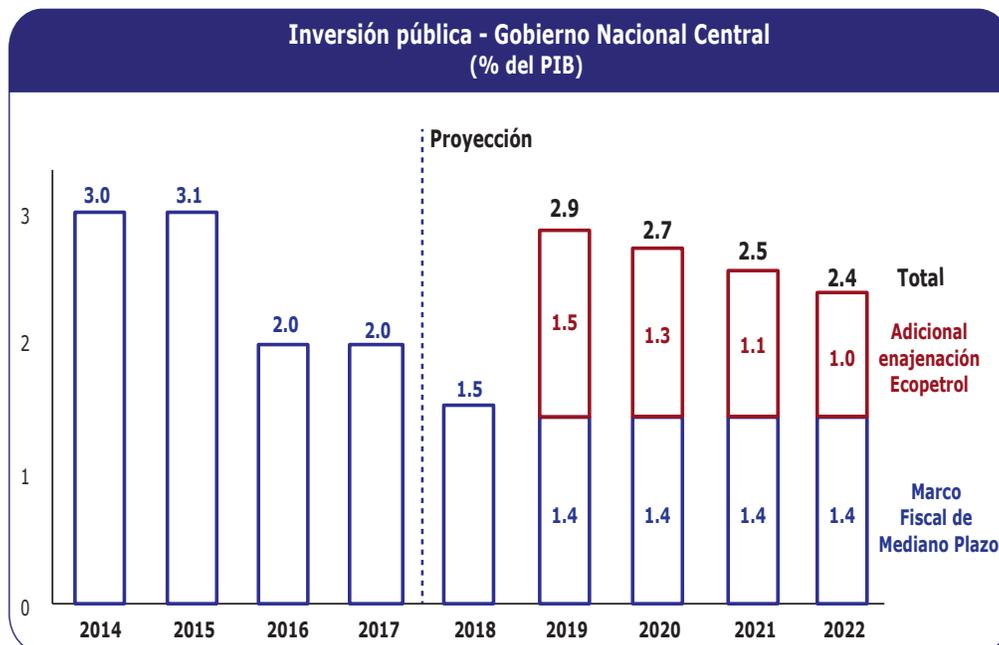
y el haber desacumulado en épocas de bonanza petrolera de 2005-2008, los US\$2.600 millones que se llegaron a ahorrar en el fallido Fondo de Estabilización Petrolera de la época.

No sobra recordar que muchas de las virtudes que plantea Fasecolda con la creación del fondo de la privatización de Ecopetrol se tuvieron a mano en 2005-2008. Sin embargo, ninguna de ellas se cristalizó en ese momento, cuando el *moto* de Anif fue: “para obras extraordinarias de infraestructura, se requieren recursos extraordinarios provenientes de la enajenación de Ecopetrol y de ISAGEN”, donde identificamos al menos US\$5.000 millones para tal fin. Tuvo que pasar casi una década, para que se logaran destinar los recursos de ISAGEN a la capitalización de la FDN (ver *Informe Semanal* No. 1305 de marzo de 2016).

Ojalá la Administración Duque tenga más visión a este respecto y evalúe de forma seria y rápida este tipo de alternativas que se le plantean a través de la enajenación de activos. Sin embargo, estas no sustituyen sino que vendrán a complementar los efectos de las reformas estructurales que se le han venido planteando en los frentes tributario, laboral, pensional y de justicia, ver <http://anif.co/>

sites/default/files/investigaciones/anif-reftributa-ria0618.pdf.

No sobra recalcar aquí que otra razón para pensar en la enajenación de acciones de Ecopetrol total o parcial tiene que ver con sus dificultades para optimizar su operación. Son bien conocidos los constantes saboteos a que son sometidas sus instalaciones, donde la Fiscalía ha tenido que intervenir seriamente para atajarlos; también se sabe que, a pesar de los progresos, sus esquemas de contratación siguen siendo deficientes; y claramente su experticia técnica aún deja mucho que desear. Además, se ha abierto un debate sobre el tratamiento contable de los llamados *impairments* de REFCAR, donde la Contraloría (CGR) ha presentado reparos financieros. Sin embargo, allí debe tenerse en cuenta que la contabilidad NIIF permite una mejor valoración de activos (como reservas petroleras) ante el repunte en los precios del petróleo (reversando parte de los castigos-contables que la misma CGR no objetó durante 2015-2016). Finalmente, cabe analizar la conveniencia de enajenar el componente de transporte de crudo de su filial CENIT (con valoraciones cercanas a los US\$2.000 millones), la cual parece tener mejores resultados.



Fuente: Fasecolda.