

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Fandiño

Mayo 24 de 2012

Infraestructura y Enajenación de Ecopetrol

Anif quedó sorprendido con el reciente anuncio de Min-Hacienda sobre la no inclusión de la enajenación del 10% de Ecopetrol en el plan financiero del 2012. Se daba a entender que gracias al incremento (¿temporal?) de un 1% del PIB en el recaudo del 2011, llevando la relación Recaudos/PIB al 14% del PIB, no se requerían dichos recursos para fondear las obras públicas.

Esto da a entender que la Administración Santos todavía confía en que las obras de infraestructura claves y urgentes se podrán hacer todas con el concurso del sector privado y a través del esquema de concesiones. La teoría es que a cada riesgo en infraestructura se le puede encontrar una Tasa Interna de Retorno (TIR), de tal manera que los dineros privados finalmente evitarán que se “ocupe” el espacio fiscal requerido para la defensa, la salud-pensiones y hasta para los gastos de asistencia social (ahora incluyendo BEPs y viviendas gratis). El problema es que la historia reciente del país nos indica que eso no está ocurriendo y que corredores viales claves, con elevados riesgos, quedaron en manos de firmas sin adecuado capital, sin experiencia técnica, o simplemente esas obras continúan postergándose al no aparecer la adecuada TIR.

Este drama no es sólo de Colombia. La situación recesiva de los Estados Unidos ocurre, entre otros factores, por las dificultades para adelantar obras públicas de forma directa. Ante tal fracaso, Jeffrey Sachs (2011, *The Price of Civilization*) ha venido haciendo un urgente llamado para incrementar la tributación y lograr dicha recuperación; mientras que en el caso de Colombia se requiere una estrategia de “recursos extraordinarios, como los de Ecopetrol, para financiar obras extraordinarias”, especialmente ahora que nos han llegado los TLCs con Estados Unidos y Europa.

Una pregunta válida es si el actual flujo de dividendos de Ecopetrol a favor de la Nación serán suficientes para ayudar en ese frente de infraestructura, obviando la necesidad de dicha enajenación del 10%. Ecopetrol ha venido transfiriendo a la Nación un equivalente de 1.6% del PIB, que sumados a recaudos de 14% del PIB, totalizan ingresos por casi 16% del PIB en cabeza de la Nación. El problema es que los gastos totales de la Nación bordean 19%, arrojando un déficit estructural del orden del 3% del PIB. Esto quiere decir que esas ganancias anuales que transfiere Ecopetrol a la Nación no se pueden destinar a “obras extraordinarias”, sino a gastos recurrentes.

Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Alejandro Fandiño

Si es cierta la meta de Min-Transporte y la ANI de elevar en 2% del PIB la inversión vial del país durante los próximos años, es claro que se requieren recursos públicos y privados para asegurar dicho financiamiento. Hasta la fecha tenemos entendido que se han identificado recursos presupuestales, para tal propósito, por cerca de 1% del PIB. Esto significa que el mercado de capitales deberá aportar el otro 1% del PIB, unos \$6 billones por año, lo cual bien podría ocurrir si dichos proyectos se estructuran adecuadamente.

El problema radica en que varios de esos proyectos son de alto riesgo geológico y el país no puede seguir aguardando a que “aparezca” la TIR adecuada, pues nos arriesgamos a que o no aparezca o resulte demasiado onerosa. En estos casos particulares es que los recursos públicos de Ecopetrol deberán jugar un papel catalizador fundamental, para no relegar, por otros 10 años, proyectos que se han debido contratar en el 2002. Por estas razones es que Anif ha venido insistiendo en “recursos extraordinarios para obras igualmente extraordinarias” (ver *Informe Semanal* No. 988 de Agosto de 2009).

Si la capitalización del 10% en 2006-2007 le dejó a Ecopetrol unos US\$2,500 millones para sus proyectos de exploración-producción, hoy un 10% de enajenación le dejaría a la Nación unos US\$12.500 millones (ver cuadro adjunto). Esto como resultado de la gran valorización que ha experimentado dicha firma (más por adquisición de crudo en pozos existentes a nivel internacional y local, que por nuevos hallazgos).

Ha llegado entonces la hora de que el gobierno supere esa esquizofrenia, entre el discurso fiscalista y el desarrollista. Las concesiones están jugando un papel importante (ver *Informe Semanal* No. 1120 de abril del 2012), pero también se requiere esta enajenación extraordinaria del 10% de Ecopetrol para acelerar las obras de infraestructura de elevado riesgo.

Valoración de Ecopetrol		
Variable	2006	2011
I. Valor de 10% Ecopetrol (US\$ millones)		
a. Según capitalización bursatil	2.402	12.460
b. Según las reservas 2P	8.462	18.517
II. Relación valor de 10% Ecopetrol/PIB		
a. Según capitalización bursatil	1.6%	5%
b. Según las reservas 2P	5.6%	7%

*Precio Barril Largo Plazo \$US 60.

Fuente: cálculos Anif con base en BVC, Dane y Memorias Anuales de Ecopetrol.