

Economía

# Ecopetrol: lo bueno, lo malo y lo feo de los resultados de la empresa. Cruda radiografía de la operación

Daniel Guardiola, director ejecutivo de Equity Research de BTG Pactual en Colombia y uno de los principales analistas de la petrolera, estudia las cifras que dejó el año pasado la empresa. Destaca los logros, pero pone la lupa en las dificultades y advierte la compleja perspectiva de 2025.

Redacción Economía

10 de marzo de 2025, 5:51 a. m.



En 2024, volvieron a caer las utilidades y los ingresos de **Ecopetrol**, pero fue un buen año con precios altos y la producción más importante de los últimos nueve años. | Foto: SEMANA

**SEMANA:** ¿Qué destacaría como lo bueno en los resultados de **Ecopetrol** del año pasado?

**DANIEL GUARDIOLA:** Uno, el Fondo de Estabilización de Precios de los

Encuentra aquí lo último en Semana

1. Vicky Dávila y Margarita Rosa de

Combustibles (FEPC). La acumulación del FEPC durante el año fue de 7,6 billones de pesos. Eso es un 63% menos de lo que fue el año pasado. Y, adicionalmente, el gobierno pagó todo lo que debía del año antepasado, el 2023, que fueron 20 billones de pesos. Seguimos viendo todos los trimestres una acumulación cada vez menor. Para el próximo año, **Ecopetrol** está esperando una acumulación del déficit del FEPC entre 4 y 5 billones de pesos, sigue cayendo, y esto es sin esperar aumentos del precio del diésel. Esto es básicamente porque el precio de la gasolina está por encima de los precios de paridad internacional. Entonces, compensa parte del déficit que tenía con el diésel.

## SEMANA: ¿Lo segundo?

**D.G.:** La generación de flujo de caja. Y eso está conectado con el FEPC, porque el Gobierno le pagó a **Ecopetrol** 20 billones de pesos, pero la acumulación o el déficit fueron 7 billones. Entonces, neto, **Ecopetrol** tuvo una mejora en su capital de trabajo cercana a los 13 billones de pesos. Eso lo vimos en la generación del flujo de caja. El flujo de caja de **Ecopetrol** durante el 2004 fue de 23 billones de pesos. De lejos, la mejor cifra que hemos visto en los últimos 5 o 6 años.

### Lo más leído

1. Popular cadena de comida mexicana entra en bancarrota y anuncia cierre de locales en Estados Unidos
2. Zelle investigará y bloqueará cuentas que realicen estas transferencias, sin importar el banco
3. ¿Quiénes tienen derecho al bono pensional de Colpensiones y de cuánto es?



Daniel Guardiola, director ejecutivo de Equity Research de BTG Pactual en Colombia, es uno de los analistas más agudos de **Ecopetrol**. | Foto: Suministrada a Semana

## SEMANA: ¿Esto es sostenible?

Francisco chocan fuerte por las elecciones presidenciales de 2026: "Se acordará de mí"

2. Luis Carlos Reyes escala la pelea y publica trino con Armando Benedetti pidiendo puestos. MinInterior lo llama "mentiroso" y "payaso"

3. Fiscal General Luz Adriana Camargo defendió su postura en el escándalo de la Dian: "Me ratifico, recomendar no es un delito"

4. Identifican a las personas que murieron en accidente del esquema de seguridad de Germán Vargas Lleras

5. Grave accidente del esquema de seguridad de Germán Vargas Lleras: dos muertos y tres heridos; el exvicepresidente está bien

**D.G.:** No, el próximo año no va a tener, como este, un empujón por esa diferencia entre lo que pagan del FEPC y lo que se acumula, pero eso fue bueno.

**SEMANA:** ¿Algo más bueno?

**D.G.:** El CAPEX, el plan de inversión. A pesar de la narrativa antipetrolera del gobierno, **Ecopetrol** sigue invirtiendo duro en petróleo. [Estamos hablando que el año pasado el CAPEX fue de 6.100 millones de dólares](#), y aproximadamente el 80% se invirtió en petróleo y gas.



**Contexto:** Gobierno propone polémicos nombres en plancha para junta de **Ecopetrol**; están el padre de Irene Vélez y Alberto Merlano Alcocer

**SEMANA:** Veamos lo malo...

**D.G.:** La producción. La producción se cayó en el trimestre 4%, a niveles de 730.000 barriles diarios y cuando se hace un zoom, la producción cayó por todos lados: [en Estados Unidos, en el Permian \(fracking\), cayó un 13% trimestre a trimestre](#), y hay que tener en cuenta que Permian estaba compensando las caídas de la producción en Colombia. Pero en este periodo, el Permian no ayudó.

**SEMANA:** ¿Y qué se puede esperar este año?

**D.G.:** Para este año tampoco esperamos que Permian ayude. Con la extensión que se firmó recientemente y la actividad perforatoria que planean las dos empresas, la producción debería caer ligeramente año contra año en Estados Unidos. Y en Colombia, lo que se dio fue principalmente una caída muy importante de la producción de gas, que cayó 11%, año contra año, en el cuarto trimestre. El petróleo se mantuvo relativamente estable, pues cayó solo 2%. No es claro hacia adelante qué va a pasar con la producción de petróleo. Colombia está declinando y ahora Permian declina también.

**SEMANA:** ¿Hay esperanza?

**D.G.:** El offshore, petróleo y gas de aguas ultra profundas, pero es una esperanza a 2030.





El presidente de **Ecopetrol**, Ricardo Roa, ha impulsado el desarrollo del proyecto Sirius, offshore, en alianza con Petrobras. | Foto: **Ecopetrol** / SEMANA

**SEMANA:** ¿Qué debe hacer **Ecopetrol** de acá a 2030?

**D.G.:** De aquí a 2030 puede haber adquisiciones. Recuerde que **Ecopetrol**, a finales del año pasado y principios de este, compró el 45% de un bloque que se llama CPO9 de Repsol, que le trae a **Ecopetrol** 16.000 barriles más. Eso ayuda.

**SEMANA:** ¿Se podría esperar es que **Ecopetrol** salga de compras para poder incorporar reservas?

**D.G.:** No me sorprendería ver a **Ecopetrol** de compras.



**Contexto:** Ricardo Roa confirma que **Ecopetrol** seguirá con prórroga del contrato de fracking con la Oxy en EE. UU.: "Petro queda tranquilo viendo que a la compañía le va bien"

**SEMANA:** ¿Y lo feo?

**D.G.:** La rentabilidad. El margen Ebitda feo. Durante el trimestre, el margen Ebitda fue de 34%. La última vez que **Ecopetrol** tuvo un margen tan bajo fue el cuarto trimestre de 2020, y en ese momento el precio del Brent era de 45 dólares por barril.

**SEMANA:** ¿Por qué es bajo este margen?

**D.G.:** El margen sigue siendo muy bajo, básicamente, porque sigue teniendo costos de levantamiento altos, costos de refinación altos, retos operacionales en las refinerías, menores diferenciales de precios entre gasolinas y crudo. Sigue teniendo factores tanto exógenos como internos que continúan afectando la rentabilidad. El margen Ebitda fue lo feo del trimestre.

**SEMANA:** Al observar el comportamiento de la utilidad que sigue cayendo, sorprende que se da en momentos en que los precios estuvieron por el lado de los 80 dólares por barril...

**D.G.:** De acuerdo. Si mira la utilidad para el año completo, se cayó 28%. Esto es excluyendo una cosa que se llama un impairment. En este reporte, ellos tuvieron una recuperación por impairment, una ganancia extraordinaria de

más de un billón de pesos. Esto es peligroso. No es caja, es aire.



*Ecopetrol* compró activos a Repsol recientemente. Ante la necesidad de incorporar reservas y aumentar la producción, no se descarta que la estatal petrolera colombiana, profundice una estrategia de adquisiciones de pozos en operación. | Foto: istock / ana maría mejía ayala

### **SEMANA: ¿Qué es el impairment?**

**D.G.:** Todos los años las empresas hacen una evaluación de sus activos para ver cuánto valen. Entonces, contratan a un tercero que hace de nuevo un avalúo de los activos y entrega el dato. La diferencia en lo que digan contra lo que tenía, genera un cambio del valor de los activos. Y eso es lo que genera lo que se llama un impairment. Es como un test para ver cuánto valen realmente los activos. Normalmente, lo que tiene son impairments que quitan utilidad, porque dicen que sus activos valen menos. Lo que fue exótico en este caso es que en *Ecopetrol* hubo una recuperación positiva por un mayor valor de las refinerías y el negocio petroquímico.

### **SEMANA: ¿Por qué dice que es exótico?**

**D.G.:** Porque cuando mira actualmente los diferenciales de precios entre gasolinas y crudo estamos en un escenario de bajísimos diferenciales y por eso es que el margen Ebitda del negocio de downstream fue el 1%. Es decir, ese negocio no hizo plata. Lo exótico es que, en este ambiente de precios bajos, de diferenciales bajos entre gasolinas y crudo, pues la compañía básicamente hizo un impairment positivo, reconociendo un mayor valor de sus refinerías, de sus negocios petroquímicos.

### **SEMANA: ¿Por qué es raro?**

**D.G.:** Porque para que eso pase, básicamente tiene que estar ahora asumiendo un mayor diferencial de precios entre crudos y gasolinas, que no es lo que estamos viendo. Y, de hecho, el mismo *Ecopetrol* en su reporte de resultados lo escribe, y dice que esa recuperación es el resultado de una mejor expectativa de precios futuros de gasolina. Es difícil de entender, es algo un poco raro, pero

precios futuros de gasolina. Es difícil de entender, es arte, y por eso me gusta ver la utilidad neta sin impairments. Si la mira sin impairments, lo que tuvo fue una caída anual del 29%, no 27% como decían, y con escenario de precios de 80 dólares y en 2023 de 82 dólares. Cae dos dólares y la utilidad se cae casi 30%.

Ahora mírelo en dólares. La depreciación del peso colombiano en el 2024 fue el 15%, la mitad de esa caída la explica la depreciación del peso colombiano y, la otra mitad, ineficiencias, mayores costos.



*Aunque la operación en el Permian, Estados Unidos, ha sostenido la producción de [Ecopetrol](#), en el último trimestre del año pasado cayó. | Foto: istock*

### **SEMANA: ¿Qué va a pasar con el dividendo?**

**D.G.:** Ya lo propusieron. Es un dividendo de 214 pesos por acción, que básicamente da una rentabilidad, por dividendo, del 11%. Es muy curioso ese nivel de dividendo porque cubre perfectamente lo que el gobierno tiene que pagar con FEPC a [Ecopetrol](#) este año. Entonces el gobierno recibe con este dividendo más o menos unos 7,8 billones de pesos y le tiene que pagar a [Ecopetrol](#) 7,6. Dudo mucho que [Ecopetrol](#) vaya a repartir más plata este año, por un tema adicional; en la parte de lo malo, el apalancamiento.

El apalancamiento de [Ecopetrol](#) durante todo el año de 2024, a pesar de que le entró más caja por parte del FEPC, se deterioró de 1,5 veces deuda neta Ebitda a dos veces. Dos veces es alto para el sector de petróleo.

### **SEMANA: ¿Por qué es alto?**

**D.G.:** Porque fue dos veces con precios del petróleo a 80 dólares. Pero si el precio del petróleo es 70 dólares, ese dos se va a tres, inmediatamente. Y si el petróleo cae a 60 dólares, se va a 4. Y esos ya son niveles muy altos.

### **SEMANA: ¿Para este año que podríamos esperar?**

**D.G.:** Este año lo primero es que nosotros esperamos un precio de petróleo más bajo, en promedio de unos 70 dólares, 10 dólares menos que el año pasado. En ese sentido, estamos esperando que la utilidad neta y que el Ebitda de la empresa caigan algo cercano al 20%, año contra año.

**SEMANA: ¿Y en producción?**

**D.G.:** A nivel de producción será retador porque tiene Permian cayendo, Colombia cayendo y la única fuente nueva de barriles es esta adquisición de Repsol que hicieron. La producción tampoco se ve que vaya a llevar un impulso para compensar de alguna manera los menores precios del petróleo.

Tuve una llamada con Rafael Guzmán y con Camilo Barco, que es el COO y el CFO, y ambos me hablaban del programa de eficiencias que tienen. Y esperan eficiencias este año cercanas a 4 billones de pesos. Eso es aproximadamente el 8% del Ebitda.

**SEMANA: Algunos han hecho una comparación con estos esfuerzos en materia de eficiencias, con los anuncios que hizo la Dian de recaudar recursos, vía los litigios y arbitrajes, que no se dio...**

**D.G.:** Es ver para creer. Sin embargo, según **Ecopetrol**, el año pasado 2024 tuvieron eficiencias por 5,7 billones de pesos. ¿Dónde? No sé.

**SEMANA: En resumen, la expectativa es que 2025 sea un año desafiante**

**D.G.:** En general, esperamos que el año 2025 sea un año retador, por lo que mencioné: menores precios y una presión bajista en la producción.

**SEMANA: ¿Y la acción?**

**D.G.:** Los inversionistas están principalmente mirando, en el caso de **Ecopetrol**, verlo como un vehículo para exponerse a las elecciones de 2026

**SEMANA: ¿A qué se refiere con exponerse con **Ecopetrol**?**

**D.G.:** Si mira Latinoamérica, los eventos en donde más retornos se generan, son los eventos políticos, que son básicamente elecciones. Hay dos ejemplos, Argentina y México. El mercado de acciones argentino, 18 meses antes de las elecciones de Milei, fue un mercado que subió 250% en dólares. Eligieron a Milei, y subió 100%. O sea, si hubiera metido un peso en Argentina hace 18 meses, hoy tendría cuatro pesos, en dólares. México es la foto contraria. Había altas expectativas de que Claudia Sheinbaum iba a ganar, pero no se esperaba que Morena, que es el partido de AMLO y de ella, fuera a arrasar en las

elecciones legislativas. Cuando arrasó, el mercado mexicano se cayó 20% y el peso mexicano se cayó 10%.

¿Por qué digo esto? Porque los eventos políticos son en los que donde mayores retornos o volatilidad generan. El caso colombiano es un caso en donde muchos inversionistas lo que ven es que, con valoraciones muy deprimidas, hay un potencial muy importante de que haya una corrección de los precios en dado caso de que haya un cambio hacia un régimen más ortodoxo, y la probabilidad no es menor. Creo que eso, solo eso, es un elemento muy potente para que en Colombia hay una corrección de precios, teniendo en cuenta, además, que Colombia sigue siendo el mercado más barato de toda Latinoamérica. Y si se quiere exponer a ese trade de cambio de régimen, busca los sectores que están más afectados. ¿Cuál es el sector que más critica el presidente Petro? El petróleo.

Entonces, cuando uno piensa cuál sector se puede beneficiar más de las elecciones, petróleo. Y dentro del sector petrolero, ¿cuál empresa? Pues la controlada por el gobierno. Colombia es el próximo trade electoral.

### Noticias relacionadas

Ecopetrol

Resultados

Fracking

Producción

## Noticias Destacadas

Economía Vida Moderna Nación Gente Tecnología Política



**Ecopetrol: lo bueno, lo malo y lo feo de los resultados de la empresa. Cruda radiografía de la operación**

| Redacción Economía



**Colombia saldrá golpeada de la guerra de aranceles: "En un contexto de tensiones comerciales, no hay ganadores, solo perdedores"**

| Redacción Economía



**¿Cómo hacer un ahorro voluntario para mejorar la pensión en Colombia?**



**Reflexión para Mujeres**

| Claudia Varela



**¿Quiénes tienen derecho al bono pensional de Colpensiones y de cuánto es?**



**¿Cómo conseguir un préstamo de vivienda con el Fondo Nacional del Ahorro?**



Copyright © 2025  
Publicaciones Semana S.A  
NIT 860.509.265-1  
ISSN 2745-2794

Síguenos en redes



### Nuestras marcas:

Semana Play    El País  
Economía        4 Patas  
Arcadia         Sostenible  
Jet set          Finanzas Personales  
Soho             Foros Semana  
Fucsia          Semana Rural

### Acerca de nosotros:

Términos de uso  
Política de  
Tratamiento de  
Datos  
Términos  
suscripciones  
Aviso de privacidad  
Política de Riesgos  
C/ST  
Política  
SAGRILAFT

Certificación ISSN  
TyC Plan de Gobierno  
Para notificaciones  
judiciales  
e-mail:  
juridica@semana.com

Protección del  
consumidor



### Contáctenos:

Canales de servicio al cliente  
Horarios de atención  
Lunes a Viernes de 8:00 a.m. a 6:00 p.m.  
Trabaje con nosotros  
Pauté con nosotros

Todas las marcas registradas son propiedad de la compañía respectiva o de PUBLICACIONES SEMANA S.A.  
Se prohíbe la reproducción total o parcial de cualquiera de los contenidos que aquí aparezca, así como su traducción a cualquier idioma sin autorización escrita por su titular.