

Gobierno está transmitiendo sus líos de caja a Ecopetrol

Analistas dicen que el pago del saldo del fondo de estabilización de combustibles con TES de corto plazo, de poca liquidez diaria, les traerá inestabilidad a los inversionistas.

Daniel Hernández Naranjo

LA TENSION fiscal del Gobierno Nacional ha llegado a un nuevo punto de inflexión y ante el deterioro de su caja y las crecientes presiones de gasto, el Ministerio de Hacienda ha intensificado su estrategia de emisión de deuda, en particular a través de TES de corto plazo (TCO), herramienta diseñada para enfrentar desequilibrios transitorios de liquidez y asegurar el pago de los compromisos que ha venido haciendo.

Así se advierte un informe del Banco de Bogotá, según el cual, si bien su uso es válido, este año se ha convertido en una política estructural que ya empieza a trasladar los problemas del Estado a empresas públicas clave como Ecopetrol, que podrían enfrentar los mismos problemas de caja a futuro con esta movida.

Según el reporte, en un movimiento que ha llamado la atención del mercado y fue calificado como sorpresivo para analistas, el Gobierno decidió pagar la deuda del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (Fepc) con Ecopetrol, por \$7,7 billones, con una emisión masiva de TCO. Esto ocurrió mientras, de forma paralela, exigía a la petrolera el

giro de exactamente la misma suma en dividendos.

“Lo llamativo fue la emisión de \$7,7 billones de TES a corto plazo (equivalente a 4 meses de subastas) para el pago a Ecopetrol del saldo total del Fondo. El Gobierno empezó a utilizar esta herramienta para solventar sus problemas de caja. Dada la poca liquidez de estos títulos, la caja (o liquidez) de Ecopetrol se debe haber visto afectada y, así, la Nación trasladó sus problemas de caja a Ecopetrol”, explicaron.

Pese a que la operación es formalmente válida y se encuentra respaldada por decisiones de la Asamblea General de Accionistas de Ecopetrol, su trasfondo revela una estrategia que levanta cuestionamientos sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas y el trato a las empresas estatales.

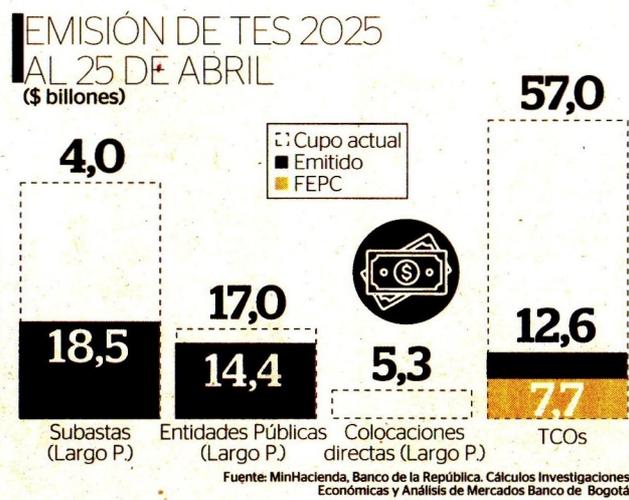
El Banco de Bogotá, a través de su equipo de Investigaciones Económicas, dijo que “la Nación está transmitiendo sus problemas de caja a Ecopetrol”, dado que este tipo de títulos tienen “poca liquidez en las negociaciones diarias” y, por tanto, “transformar estos papeles a liquidez tendría un costo alto en el mercado”.

El pago al Fondo de Precios a los Combustibles con TCO no solo sorprendió a los analistas por su mecanismo, sino también por su magnitud, ya que el informe advierte que esta operación fue equivalente a 16 subastas de TES corto plazo, concentradas en un solo día, con lo que se sigue sumando presión a la crisis de caja, que ahora no sería únicamente de la Nación.

Dicho esto, acotaron que ese volumen extraordinario de colocación tuvo un efecto inmediato en el mercado, donde se generó una saturación y reducción del apetito por los TCO. “Prueba de ello es que, antes del



La liquidez de Ecopetrol se debe haber visto afectada por la acción de la Nación. El Tiempo



pago a Ecopetrol, en todas las subastas se activaba la cláusula de sobre adjudicación (+50% adicional sobre el monto base), mientras que, después de la emisión, esta cláusula se activó apenas en el 42% de las operaciones”, dice el informe.

Desde el Banco de Bogotá explicaron que esta saturación genera dos consecuencias críticas, comenzando por un aumento de las tasas de interés que encarece la deuda para todo el sistema; y segundo, una pér-

dida de valor de los títulos, lo cual representa un riesgo para entidades que, como Ecopetrol, ahora tienen estos instrumentos en su portafolio como parte de una transacción no voluntaria.

Resaltaron que el uso intensivo de deuda de corto plazo por parte del Gobierno no es nuevo, pero sí alcanzó niveles históricos, pues a abril, el Ministerio de Hacienda ha usado el 85% del cupo de colocación de TES a entidades públicas, el 41% de TES de largo

plazo y el 22% del cupo de TCO, y que casi el 100% del cupo de emisión de bonos globales para caja en dólares también se agotó.

Cabe recordar que desde finales de 2024, cuando se decretó un cupo récord de \$57 billones en TCO, el 3,2% del PIB, por encima del rango histórico entre 1,3% y 2,3%, el mercado ya anticipaba un escenario adverso y “en aquella ocasión, la advertencia provino de la expedición del Decreto 1593 de 2024 en el que la Nación aumentó el cupo de emisión de deuda a través de TES corto plazo”.

Advirtieron que este uso tan agresivo de emisión de deuda, especialmente con instrumentos tan poco líquidos como los TCO, ha derivado en lo que los analistas llaman una “distorsión del mercado de TES”, lo cual genera inestabilidad para inversionistas y entidades públicas que tienen títulos.

“En lugar de ser usados para enfrentar picos temporales de necesidad, los TCO están siendo usados para estructurar pagos estratégicos,

como el de Ecopetrol, lo que implica una señal preocupante: el Gobierno está institucionalizando la emergencia”, dice el informe.

Cabe recordar que en la Asamblea General de Accionistas de Ecopetrol se aprobó la distribución de un dividendo ordinario de \$214 por acción, muy por debajo del dividendo total de \$312 de 2024, y aunque para los accionistas minoritarios los pagos se programaron en dos cuotas (abril 4 y abril 29), para el accionista mayoritario, que es el Estado colombiano, se definieron tres desembolsos.

DIVIDENDOS AL GOBIERNO

El primero, por \$2,2 billones para el 4 de abril, \$2,3 billones al 29 de abril y \$3,28 billones el 27 de junio, totalizando \$7,7 billones; cifra que llama la atención por la coincidencia numérica con la deuda del Fepc, que resulta más que evidente.

Aunque estos movimientos, según expertos, no tendrán efectos inmediatos en el precio de la acción de Ecopetrol, que recientemente ha caído cerca de 25% por los precios del petróleo, a medida que se materialice la crisis de caja, por eventuales complicaciones en la venta de los TCO, la confianza de los inversionistas también se afectaría.

El cruce de obligaciones, que es legal, constituye un desplazamiento del problema fiscal hacia Ecopetrol, puesto que lo que en teoría debía ser un pago, fue un trueque, pero desigual pues Ecopetrol entrega efectivo y el Estado paga con TES. El Banco de Bogotá dice que “la estrategia generaría un escenario adverso en el que la Nación transmitiría sus problemas de caja a varios agentes”, y si no se corrige, esto se extendería a otras entidades. ☹

“El pago al Fondo de Precios a los Combustibles con TCO no solo sorprendió a los analistas por su mecanismo, sino también por su magnitud”.

“El cruce de obligaciones es un desplazamiento del problema fiscal hacia Ecopetrol, pues lo que era un pago, fue un trueque”.