

Imprimir

Introducción

El día 18 de agosto de 2026 Juan José Echevarría presentó un análisis de ECOPETROL con base en información de la Comisión de la Bolsa y Valores de los Estados Unidos (SEC), en que estudia diferentes aspectos de la operación de ECOPETROL y hace una comparación con cinco empresas petroleras. Su información cubre el período de 2014 hasta el primer trimestre de 2026. El título de su documento es sugestivo, porque desde el mismo señala que su análisis es crítico con ECOPETROL: “Menor valor bursátil, menor rentabilidad y rezagos con sus pares, aumentó el apalancamiento, se deterioró el margen de flujo libre y se mantiene una generosa política de dividendos”.

Es un informe interesante con bastante información que nos obliga a analizarlo con cuidado. En este informe yo hago un análisis con información de los balances aprobados por la junta de la empresa de 2021 al primer semestre de 2026.

Hago tres ejercicios. El primero, comparo el primer semestre de 2022 con el primer semestre de 2026. El segundo, analizo el primer semestre de 2025 con el primer semestre de 2026. Y, el tercero, comparo la evolución de ECOPETROL de 2021 al primer semestre de 2026, y encuentro que la empresa presenta en general unos resultados aceptables.

A diferencia del doctor Echevarría que es un economista ortodoxo y anti petrista, yo tengo una posición independiente y soy un economista heterodoxo. No me dejo llevar por el odio hacia el señor Ricardo Roa, sino que hago una diferencia entre su situación personal y la compañía. Al señor Roa se le acusa de todo, pero que yo sepa, solo se ha citado por la fiscalía sobre las cuentas de la campaña presidencial de Gustavo Petro. En Colombia se ha vuelto muy común atacar a una persona sin esperar que la justicia funcione. Predominan los relatos de la ultraderecha de mentir, mentir y mentir, calumniar, calumniar, calumniar, que algo queda.

Conclusiones del informe del doctor Echevarría

Las conclusiones del documento de Echevarría son las siguientes:

1. Deterioro relativo de ECOPETROL frente a otras empresas
2. Desempeño modesto de la producción de reservas
3. Disminución de la rentabilidad
4. Baja intensidad de inversión
5. Presencia de funcionarios del gobierno en la Junta Directiva en contra de las instrucciones de OCDE

Relevancia de las comparaciones

El informe del doctor Echevarría compara a ECOPETROL con cinco empresas muy diferentes, que son: Petrobras, Pemex, Conoco Philipps, Occidental y Vista Energy. Algunas de estas empresas son más grandes que ECOPETROL, como Pemex, Petrobras y Conoco Phillips; otras son similares en producción como Occidental y es más grande que Vista Energy.

La pregunta es qué tan valedero es hacer estas comparaciones y con estas empresas precisamente. Es muy difícil este tipo de ejercicios porque hay muchos factores a considerar, como el tamaño de las empresas y las características geológicas de los países. Y esto es lo que pienso de las cinco empresas escogidas por el doctor Echevarría que no lo considero valedero precisamente.

Precio de la acción

El análisis que se hace sobre la acción de ECOPETROL me parece desacertado. Habla que las series de las acciones y el precio del petróleo internacional BRENT muestran una relación positiva, lo cual es incorrecto. Basta mirar las dos gráficas.

Así, de 2009 a 2025, el precio de la acción de ECOPETROL sube y baja, mientras el precio Brent se mantiene. Hay un incremento en el precio de la acción de 2009 a 2013, y luego cae a un mínimo en 2016. Posteriormente, la acción se mantiene prácticamente constante hasta 2025, salvo los años 2019, 2020 y 2022 con pequeños picos, y sube en 2026.

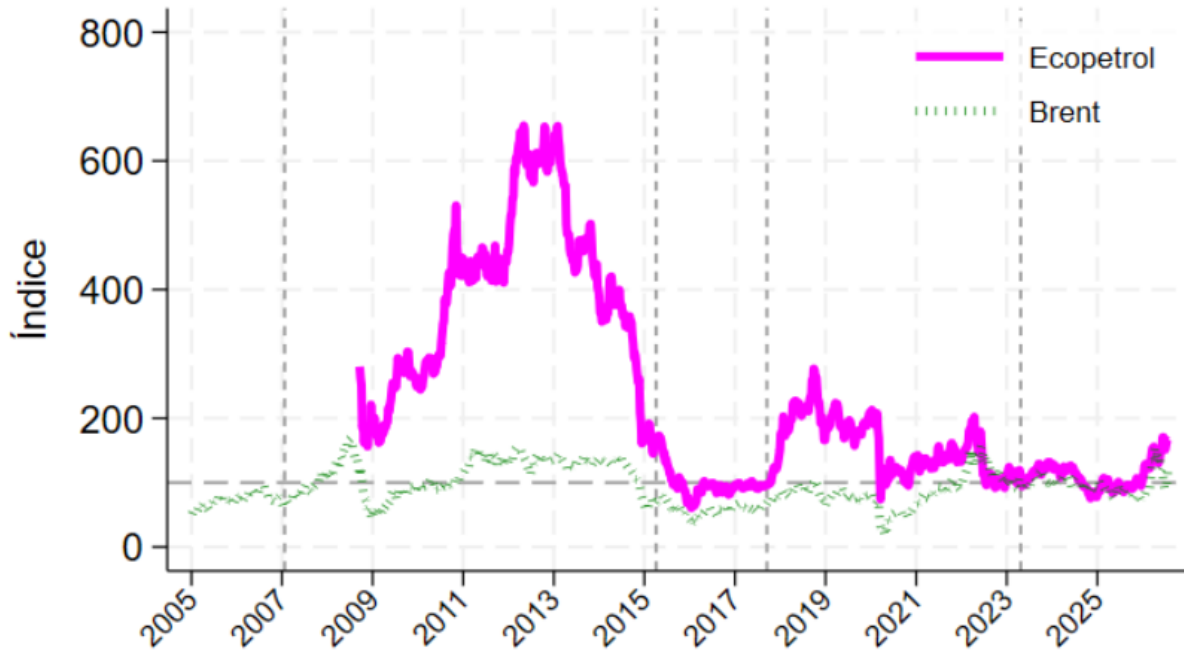
Por lo tanto, de la gráfica 1 no se desprende la conclusión de que el precio de la acción cayó en el período 2016 a 2025, salvo los años 2019 y 2020.

Según datos de la bolsa de valores y de ECOPETROL, en 2018 la acción estuvo entre 3.940 y 4.000 pesos, a 31 de diciembre de 2020 la acción se cotizó en 2.235 pesos y en 31 de diciembre de 2022 subió a 2.420 pesos. Bajo la presidencia de Roa, la acción se cotizó el 31 de diciembre 2025 en 1.870 pesos y mejoró fuertemente en 2026 llegando a 2.750 el 20 de agosto.

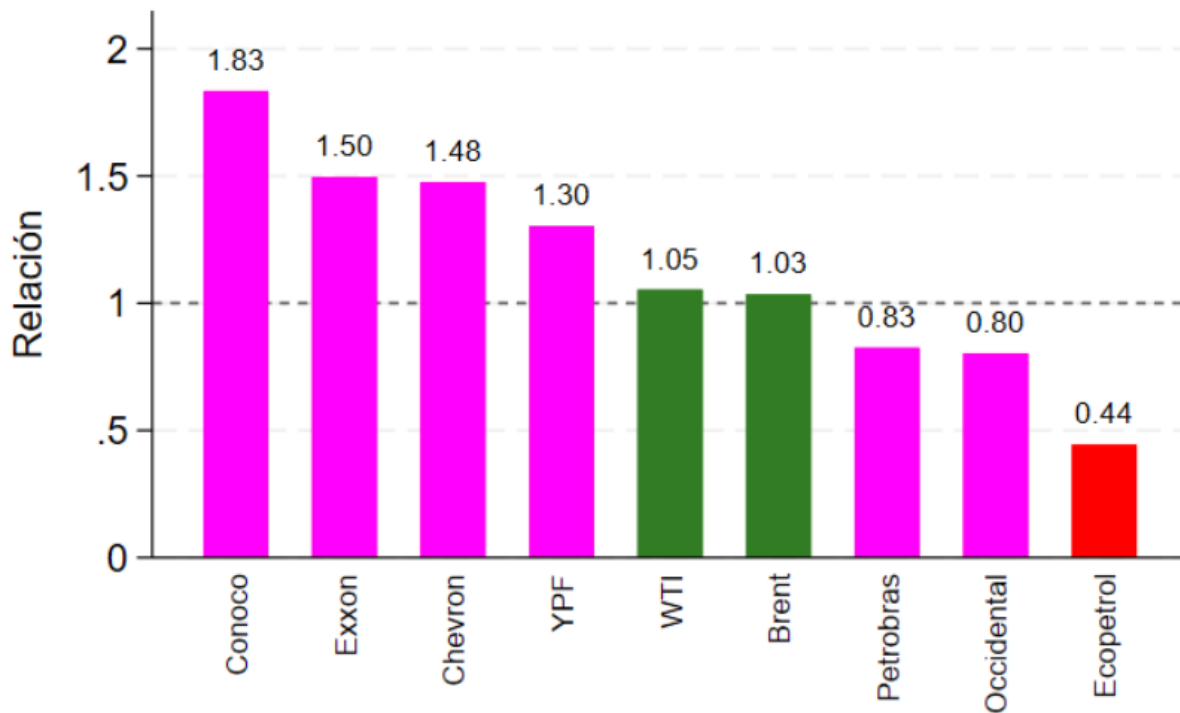
De las cifras se ve que de 2020 a 2026 el valor de la acción estuvo alrededor de los 2.000 pesos, no observándose deterioro al comparar 2019-2022 con 2023-2026.

Precio de la Acción de Ecopetrol y precio del Brent

Índices: 28 de abril de 2023 = 100



Índice Promedio (2023-04-28 - 2026-07-24) / (2008-09-19 - 2023-04-21)



Utilidades

Las utilidades brutas y netas antes de impuestos disminuyeron del primer semestre de 2022 al primer semestre de 2026. Las utilidades netas cayeron de 18.869 a 10.912 miles de millones de pesos, como resultado de menores ingresos que bajaron de 76.356 a 68.823 miles de millones de pesos, una caída 10,6% (Tabla 5).

Hay que tener en cuenta que en 2026 el precio Brent y la tasa de cambio son menores que en 2022. En efecto, los precios de realización de la venta de crudos, gas natural y productos blancos eran menores en el primer semestre de 2026 comparados con los del primer semestre de 2022 (Tabla 2) y las tasas de cambio promedio respectivas eran de 3.915 y 3.546 pesos por dólares.

Aunque en el primer semestre de 2026 hubo un aumento en la producción, esto no alcanzó a compensar los menores valores del Brent y de la tasa de cambio, aunque el total de ventas internas y externas disminuyeron solamente de 952,6 a 941,5 de kbped.

Gastos

Los gastos totales aumentaron de 45.221 en 2022 a 47.476 miles de millones de pesos en 2026, un 5,0 por ciento de incremento, explicado por el aumento en los gastos de administración que pasaron de 3.681 a 5.301 miles de millones de pesos respectivamente, un 44,8 por ciento de aumento (Tabla 3).

Es decir, el total de gastos subió muy poco, pero el rublo de gastos administrativos si lo hizo en un porcentaje alto.

Inversión

De 2022 a 2026 la inversión de ECOPETROL aumentó de 2.229 a 2.985 millones de dólares (10,8 y 10,9 billones de pesos respectivamente), contrario a lo que afirma en su documento el doctor Echevarría. Pueda que sea una inversión insuficiente, pero lo cierto es que es mayor

que la se recibió del gobierno de Iván Duque.

Endeudamiento

La deuda se mantuvo relativamente similar en precios corrientes, siendo de 98,8 billones en 2022 y de 104,9 billones de pesos en 2026, pero si se consideran precios constantes, fue mayor en 2022 (Tabla 11).

Producción

Como se muestra en la tabla 1, la producción total en kbped aumentó de 698,4 a 715,5 de 2022 a 2026, desagregada en 533,2 y 569,4 kbped respectivamente en crudo y de 165,3 y 146 kbped para gas natural y productos blancos.

La producción de petróleo aumentó, en parte por el campo de Permian, y disminuyó la del gas natural.

Tabla 1 Producción de y gas natural en kbped

	1sem2022	1sem2026	CMBIO %
Crudo	533,1	569,4	6,8
Gas y blancos	165,3	146,0	-11,7
TOTAL	698,4	715,5	2,4

Fuente: Estados financieros de ECOPETROL

Precios de realización

Los precios de realización dependen de los precios internacionales y de la política de precios de los productos de las refinerías.

En 2022 los precios aumentaron por el comienzo de la guerra en Ucrania. Así, el Brent para el primer semestre de 2022 estuvo en 97 dólares por barril y en el segundo semestre de 2026 bajó a 88 dólares el barril, una diferencia de 10,2%. Esto se refleja en precios de realización

que fueron superiores en 2022 para crudo y productos, no así para gas natural. Así, la canasta de venta de crudo fue de 97,0 dólares el barril en 2022 contra 79,8 dólares por barril en 2026 y en la canasta de productos de 122,8 contra 111,8 dólares por barril en 2026. En cuanto a la canasta de venta de gas natural fue de 27,3 dólares en 2022 versus 35,0 dólares en 2026. (Tabla 2).

Tabla 2 Precios de realización en dólares por barril

Producto	1sem2022	1sem2026	Cambio %
Canasta de venta de gas natural	27,3	35,0	28,2
Canasta de venta de crudo	97.0	79.8	-17,7
Canasta de venta de productos	122.8	111,8	-9,0

Fuente: Estados financieros de ECOPETROL

Exportación

Las exportaciones ECOPETROL se concentran en petróleo en primer lugar y luego en productos, fundamentalmente combustóleo (Tabla 3).

En 2026 las exportaciones en volumen fueron mayores que en 2022 en todos los productos, pero el valor de estas fue de 34.293 miles de millones de pesos por debajo de las de 2022 que fueron 37.560 miles de millones de pesos, un menor valor de 3.267 miles de millones de pesos, por la diferencia en los precios de realización.

Si se valoran las exportaciones de 2026 a precios de 2022, tendríamos que aumentarían puesto que los precios de realización son mayores en 2022 que en 2026.

Tabla 3 Exportaciones de ECOPETROL kped

	1SEM2022	1SEM2026
CRUDO	405,5	412,7
PRODUCTOS	81	114,2
GAS NATURA	4,5	10,5
TOTAL	491	542,4

Fuente: ibidem

Exploración

Los pozos exploratorios cayeron de un máximo de 24 en 2022 a 8 en el primer semestre de 206.2026, muy bajas, que corresponden a exploraciones de contratos firmados andes de 2022 y en ejecución. Visto desde 2016, los pozos exploratorios que ha ejecutado ECOPETROL no son altos: en 2016 fueron 7, que aumentaron en 2017, 2018 y 2019 a 19, 18 y 17 respectivamente; bajaron en 2020 y 2021 a 13 pozos; aumentaron a máximos de 24 y 23 en 2022 y 2023; en 2024 y 2025 se perforaron 16 pozos en cada año, y en el primer semestre de 2026 se llegó a 8 pozos, esperándose un total de 16 en el año completo. En verdad el nivel exploratorio de la empresa es bajo para obtener aumentos importantes en las reservas.

Como es conocido, el gobierno de Gustavo Petro prohibió nuevos contratos de exploración, pero si se hubieran iniciado los procesos de subastas, los resultados solo se verían entre 2026 y 2030. En verdad, en los gobiernos de Juan Manuel Santos e Iván Duque no fueron numerosos los contratos firmados, de ahí que durante el gobierno de Petro las nuevas reservas descubiertas, sin incluir las de recobro mejorado, han estado por debajo de la producción. En efecto, con el gobierno de Duque al final se firmaron solamente 71 contratos y en los ocho de Juan Manuel Santos 161 contratos, muy pocos en los años finales de 2017 y 2018. Durante los ocho años del gobierno de Álvaro Uribe se firmaron cerca de 229 contratos. En definitiva, los niveles de exploración en Colombia han sido muy bajos desde el gobierno de Santos.

De ahí que el incremento de nuevas reservas ha sido menor que la producción, y si las

reservas se han medio mantenido es por los proyectos de recobro mejorado.

Ahora, se habla de que hay mucha ideologización, refiriéndose a Gustavo Petro, pero yo estoy en contra de esta posición, simplemente creo que es una afirmación técnica equivocada sobre el cambio climático.

Reservas

El desarrollo de las reservas depende de la incorporación de reservas por campos nuevos, el papel del recobro mejorado y los precios del Brent que da lugar a revisiones hacia abajo o arriba de las reservas presentes.

En la tabla 4 se presentan informaciones sobre reservas, producción, incorporación de nuevas reservas, valor del Brent y la relación R/P de 2019 a 2025.

Las reservas fueron en 2019 de 1.893 millones de barriles que aumentó a un máximo de 2011 millones de barriles en 2022, con reducciones en 2023 y 2024 y un incremento a 1.944 millones de barriles en 2025. O sea, las reservas probadas no han tenido, excepto 2020, grandes movimientos hacia arriba o abajo.

La producción bajó de un máximo de 264 millones de barriles en 2019 a 240 millones de barriles en 2022 y se recuperó de 2023 a 2025.

La incorporación de reservas por nuevos descubrimientos, recobros o revisiones ha logrado que las reservas tengan cierta estabilidad, permitiendo que la relación reservas a producción sea superior a 7, con un mínimo de 7,2 en 2019, un máximo en 2022 de 8,4 cuando el precio del Brent fue máximo con 98 dólares el barril, cayendo a 7,6 en 2023 y 2024 y creciendo a 7,8 en 2025.

Estas cifras no muestran un deterioro de ECOPETROL como se acostumbra a afirmar hoy como una forma de hacer una crítica al gobierno de Gustavo Petro.

Tabla 4 Reservas, producción, brent y R/P Millones de barriles

RESERVAS	RESERVAS	INCORPORACIÓN RESER				
	TOTALES	CRUDO	GAS NAT	PRODUCCIÓN	BRENT	R/P
2019	1893	145	0	264	63	7,2
2020	1770	186	0	236	43	7,5
2021	2002	169	0	248	69	8,1
2022	2011	249	0	240	98	8,4
2023	1883	147	0	247	83	7,6
2024	1893	245	15	250	80	7,6
2025	1944	300	14,7	248	69	7,8

Fuente: con base en información de ECOPETROL

Costo de levantamiento

El costo de levantamiento (lifting cost) aumentó de 2022 a 2026 de 9,28 a 12,93 US\$/bl, en precios constantes de 10,85 contra 12,93 US\$/bl. Como se menciona por el doctor Echevarría, hay que tener en cuenta que el recobro mejorado ha aumentado en ECOPETROL, técnica más costosa que la recuperación primaria.

Ahora, internacionalmente las diferencias son enormes entre países, que van desde valores bajos como en Arabia Saudita y Kuwait entre 4 y 10 dólares, Irán/EAU de 10-20 dólares, Rusia de 15-30 dólares, Brasil de 25-40 dólares, y aun valores por encima de 30 dólares para otros países.

Sacar conclusiones sobre eficiencia con estos valores de costos de levantamiento es muy difícil porque influyen fundamentalmente las condiciones geológicas, que tanto se produce con recuperación secundaria o terciaria y qué tanto se hace con fracking. Pero, se puede concluir que el costo de levantamiento de Colombia no es alto.

Otras cifras que se dan, por ejemplo, en el portal Statista, sobre costo promedios colocan a Colombia en una situación de valores altos de 35,3 US/BL, muy por encima de los costos de los países del Medio Oriente que están por debajo de 13,0 dólares.

Resultados financieros

Punto clave para cualquier análisis son los resultados financieros. En la Tabla 5 se comparan varios indicadores financieros del primer semestre de 2022 contra el primer semestre de 2026.

En primer lugar, hay que tener los contextos en que se dan estos resultados a nivel internacional como interno. A nivel internacional hay alza de precios del crudo y de los derivados en 2022 por la guerra en Ucrania. A nivel interno tasa de cambio inició en 2023 una carrera de revaluación del peso disminuyendo de un promedio de 3.915 en 2022 a 3.546 pesos por dólar en promedio en el segundo semestre de 2026. El primer efecto del precio del crudo Brent fue una caída de 9,3% y el de la revaluación del peso colombiano fue una basa de 15,7%.

Por otra parte, las ventas internas disminuyeron 11,0% por menor demanda en combustibles y las externas en 8,7%.

Si se supone que en 2026 se hubieran dado las mismas condiciones de 2022, por la sola venta de crudo, los ingresos serían más altos.

Otro factor que impacta los resultados de 2026 es la caída en la producción de gas natural que disminuyó de 11,3% por la declinación de los pozos existentes y porque no se encontraron nuevos descubrimientos.

Todos estos factores que afectaron negativamente a ECOPETROL no son un problema de administración, sino que son factores ajenos a la misma porque ella no maneja el mercado internacional ni la tasa de cambio y aún los descubrimientos de gas que no se habían dado en los años anteriores a 2022.

Si no se tiene en cuenta estas circunstancias, se salta rápidamente a una conclusión negativa de ECOPETROL.

El ejercicio correcto es hacer una simulación considerando si en 2026 si hubieran dado los mismos precios y tasa de cambio de 2022.

Si esto se hace, los ingresos en 2026 deberían haber sido superiores, sin tener en cuenta el efecto sobre los precios internos. Con esto todos los resultados financieros cambian en 2026 en cuanto a las utilidades y no aparece como un año deficiente para ECOPETROL comparado con 2022.

Pero, igualmente, el asunto es más complicado porque comparar cifras en el tiempo obliga hacer comparaciones en precios constantes y, por otra parte, hay que tener en cuenta el incremento en los costos internos de los precios de los insumos y de los costos laborales.

Tabla 5 Resultados financieros de ECOPETROL en miles de millones de peso:

FACTOR	1SEM2022	2SEM2026	CAMBIO%
INGRESOS	76958	68823	-10,6
VENTAS NACIONALES	38798	34530	-11
VENTAS EXTERNAS	37560	34293	-8,7
COSTO VENTAS	41016	41586	1,4
COSTOS OPERACIONALES	4205	5890	40
GASTOS ADMINISTRACIÓN	3661	5301	44,8
GASTOS PRODUCC Y PROY	538	589	9,5
TOTAL COSTOS	45221	47476	5
UTILIDAD BRUTA	35342	27237	-22,9
UTIL ANTES IMPUESTOS	29062	17361	-40,3
IMPUESTOS	9133	6449	-29,4
UTILIDAD NETA	18863	10912	-42,2
BRENT	97	88	-9,3
TRM	3915	3300	15,7
EFEECTO COMBINADO			
BRENT Y TRM			-26,5

Fuente: Estados financieros de ECOPETROL

Activos y patrimonio

El total de activos, patrimonio y patrimonio más pasivos mostraron un incremento entre 2022 y 2026 en precios corrientes. En precios constantes el activo de 2022 es un poco más alto que el de 2026, por los activos corrientes (Tabla 6).

El pasivo es más alto en 2022 que en 2026, por el pasivo no corriente. Y en cuanto al patrimonio es menor en 2022 que en 2026.

Por otra parte, las relaciones pasivo a activo son de 0,639 en 2022 y 0,617 en 2026.

O sea, que, por estos factores, la situación de 2026 no es tan inferior a la de 2022.

Tabla 6 Activos y patrimonio en miles de millones de pesos

	1SEM2022	1SEM2026
TOTAL ACTIVOS	262877	284099
CORRIENTES	61010	59592
NO CORRIENTE	201877	224507
TOTAL PASIVO	168200	174499
CORRIENTES	41752	39430
NO CORRIENTE	128848	135069
PATRIMONIO	94760	109600
PASICO+PATRIM	262877	284099

Fuente: ibidem

Rentabilidades

Hay dos rentabilidades que se pueden calcular como son las rentabilidades sobre activos y patrimonio.

En la tabla 7 se presentan los cálculos. La utilidad sobre activos es de 7,1% en 2022 y 3,8% en 2026 y sobre el patrimonio son respectivamente 19,9% y 10,0%. No hay duda que hay una desmejora al considerar estos dos períodos.

En principio parecen inferiores los valores en 2026 en comparación con 2022, pero aquí también hay que resaltar lo que se ha mencionado de los contextos diferentes que se dieron externa y nacionalmente.

Tabla 7 Rentabilidades %

INDICADOR	1SEM2022	1SEM2026
UTIL SOBRE PATRIMONIO	19,9	10,0
UTIL SOBRE ACTIVOS	7,1	3,8

Fuente: ibidem

Apalancamiento

La relación de la deuda con respecto a los activos disminuyó de 53,7% en 2022 a 52,7% en 2026, es decir, el avance fue positivo.

Relaciones sobre EBITDA y CAPEX

El EBITDA como los márgenes cayeron de 2022 a 2026, pero el CAPEX (la inversión en bienes de capital) creció de 7941 a 8422 (Tabla 8).

Aquí, también, estos resultados dependen de los ingresos y de los costos, por lo tanto, de las utilidades, influenciadas por los precios menores internacionales en 2026 con relación a 2022. Pero, podemos afirmar que la situación de 2026 no parece muy diferente a la de 2022.

Tabla 8 Relaciones EBITDA y CAPEX

INDICADOR	1SEM2022	1SEM2026
EBITDA	38108	31133
MARGEN EBITDA	49,9	45,2
CAPEX	7941	8422

Fuente: ibidem

Ecopetrol y la OECD

Critica el doctor Echeverría la presencia de funcionarios del gobierno en la junta directiva de la empresa porque, según él, esto va contra las normas de la OECD.

Yo, desde que en el gobierno de Juan Manuel Santos se planteó la entrada de Colombia en la OECD me opuse totalmente y tuve varios enfrentamientos por televisión con personas que defendían este propósito. Consideraba que la OECD es uno de los organismos más neoliberales del mundo, al servicio de los intereses multinacionales y de los países capitalistas desarrollados.

Precisamente, unos de los puntos de mis críticas fue el referente a la composición de las juntas directivas porque en las normas de la OECD se pide que no haya ningún representante oficial. En mi opinión esto es como privatizar las empresas nacionales sin hacerlo formalmente.

Me parece muy inoportuno que, en la empresa nacional más importante del país, el ministro de Minas y Energía no tenga nada que decir. Anteriormente, era el ministro el presidente de la junta directiva y había presencia del Departamento Nacional de Planeación y todo funcionaba muy bien (yo asistía a la junta invitado de septiembre 1994 a septiembre 1995).

Igualmente, siempre he defendido la presencia en las juntas directivas de las empresas nacionales y en las empresas privadas grandes, la presencia de representantes de los empleados y obreros como se hace en varios países del mundo, como en Alemania, pero en

ninguna forma un representante de los sindicatos porque terminan cooptados por los directivos empresariales y, además, porque no representan a toda la comunidad de las empresas.

Dividendos

Se queja el doctor Echeverría de la repartición de dividendos que los considera onerosos. En parte puedo estar de acuerdo, pero esto son decisiones de la junta directiva con representantes de los fondos de pensiones, de los departamentos productores y de figuras privadas nombradas por el presidente de la República. Con la sugerencia de eliminar en la junta a representantes del gobierno, con mayor razón, en una junta totalmente privada, se van a defender más los intereses privados que los nacionales.

Entonces, debe volver el ministro de Minas y Energía a presidir la junta directiva de ECOPETROL y olvidarse de la OECD. Hay que recuperar la soberanía nacional.

Comparación del primer semestre de 2026 con primer semestre de 2025

Como segundo análisis, voy a hacer una comparación entre los primeros semestres de 2025 y 2026.

En general, los resultados del primer semestre de 2026 fueron mejores que los del primer semestre de 2025, como en ingresos, utilidad neta, Ebitda, margen Ebitda, entre otros indicadores.

Se hacen varios ejercicios. En las primeras dos columnas se presentan los resultados en pesos corrientes. En la cuarta y quinta columnas se calculan los valores en dólares y en la sexta se presentan las cifras de 2025 en precios constantes de 2026.

Se puede concluir que en todas estas situaciones los resultados del primer semestre de 2026 son mejores que los del primer semestre de 2025.

Tabla 9 Resultados financieros miles de millones de pesos

INDICADOR	1SEM2025	1SEM2026	CAMBIO%	1SEM2025 US\$mill	1SEM2026 US\$ mill	1SEM2025 PREC CONST
INGRESOS	61035	68823	12,8	14,55	19,41	65307
VENTAS NACIONALES	29569	34530	16,8	7,05	9,74	31638
VENTAS EXTERNAS	31467	34293	9,0	7,50	9,67	33670
COSTO VENTAS	41687	41586	-0,2	9,93	11,73	44605
COSTOS OPERACIONALES	5151	5890	14,3	1,23	1,66	5512
GASTOS ADMINISTRATIV	4767	5301	11,2	1,14	1,49	5101
COSTOS PROD. Y PROY	384	589	53,4	0,09	0,17	411
UTILIDAD BRUTA	19168	27237	42,1	4,57	7,68	20510
UTILANTES IMPUESTOS	9912	17361	75,2	2,36	4,90	10606
IMPUESTOS	3224	6449	100,0	0,77	1,82	3450
UTILIDAD NETA	6688	10912	63,2	1,59	3,08	7156
BRENT	97	88	-9,3	NA	NA	NA
TRM	4196	3546	-15,5	1,00	1,00	NA

Fuente: Cálculos con base en información de ECOPETROL

En la tabla 10 se tienen unas relaciones que muestran que el Ebitda y el margen, así como relaciones de las utilidades sobre los activos y el patrimonio fueron superiores en 2026 que en 2025. El costo del levantamiento fue menor en 2025, pero ya venía subiendo desde 2022 por la mayor participación en crudo de recobro mejorado.

Tabla 10 Ebitda y retornos

INDICADOR	1SEM2025	1SEM2026	% CREC
EBITDA	24397	31133	27,6
MARGEN EBITDA	40	45,2	13
UTIL SOBRE PATRIMONIO	6,5	10	53,8
UTIL SOBRE ACTIVOS	2,3	3,8	65,2
CAPEX	8990	7341	-18,3
COSTO LEVANTAMIENTO	11,59	12,93	11,6

Fuente: ECOPETROL

Los datos sobre la deuda y las inversiones señalan que hubo menos deuda al final del primer

semestre de 2026 que al final del primer semestre de 2025, y que la inversión aumentó (Tabla 11)

Tabla 11 Deuda e inversiones

	1SEM2025	1SEM2026
DEUDA BILL	120,3	104,9
INVERSIONES BILL	10,8	10,9
MILL US\$	2582	2985
DEUDA BRUTA/EBIT	2,4	2
DEUDA NETA/EBIT	2,2	1,8
DEUDA/PATRIMOB	1,14	1

Análisis histórico desde 2021

En verdad, hemos estado comparando dos años muy diferentes, 2022 y 2026, porque en 2022 los precios del crudo estuvieron muy altos. Lo mejor es mirar en el tiempo que ha pasado con ECOPETROL. Este es el ejercicio que hacemos a continuación porque nos da una idea más global.

En la tabla 12 se presenta una serie de indicadores de tipo financiero del período 2021 al primer semestre de 2026 que nos facilita examinar como ha sido la evolución de ECOPETROL desde 2021.

Los ingresos han dependido del precio internacional del petróleo WTI que tuvo su máximo en 2022 con 99 US\$/Bl y un mínimo de 68 US\$/Bl en 2025, que se refleja en el tamaño de los ingresos y, por supuesto, en las utilidades que fueron las más altas en 2022 y las más bajas en 2025.

En todos los indicadores, el año 2022 es el mejor, explicado por el buen precio del crudo y una tasa de cambio alta.

Para 2026, ya para el primer semestre se ve que el total de ingresos del año, así como las

utilidades van a ser superiores a las de 2021, 2024 y 2025.

La deuda no ha tenido mayores variaciones con picos en 2022 y 2024 y un mínimo en 2021, pero no hay ninguna señal de una deuda creciente.

La inversión en millones de dólares se ha incrementado con respecto a 2021, con cifras por encima de 5.000 millones de dólares, con máximos en 2023, 2025 y probablemente en 2026.

Tabla 12 Indicadores de ECOPETROL para 2021-2026 Valores en miles de millones de pesos

INDICADOR	2021	2022	2023	2024	2025	1SEM2026
INGRESOS	91744	151474	143019	133328	119694	68823
NACIONALES	44822	83652	71745	62655	ND	34530
EXTERNOS	46922	75822	71344	70673	ND	31467
COSTOS TOTALES	55682	89478	88178	86481	82057	41586
COSTOS OPERACI	6568	9635	11155	9254	10981	5890
ADMINISTRATIVOS	5608	8123	9066	7484	ND	5301
EXPLOR Y PROYECT	960	1512	2089	1770	ND	589
UTILIDAD BRUTA	36162	70016	43746	37593	37637	27237
UTILIDAD NETA	18724	37060	24194	18917	12947	10912
ACTIVOS	244250	306370	282280	301344	284137	284099
PASIVOS	150498	187283	179182	191369	174851	174499
PATRIMONIO	93752	103098	109970	111087	109246	109600
DEUDA	95	115,1	105,8	120	109,2	104,9
INVERSIÓN						
Mill US	4351	5488	6288	5880	6255	2985
Bill \$			27,2	23,9	25,3	10,9
EBITDA	41963	75244	60718	54146	46676	31133
MARGEN EBITDA	45,7	47,2	42,4	40,6	39	45,2
CAPEX	13295	21879	24092	20928	20827	7341
BRENT	71	99	82	80	68	88

Fuente: Balances de ECOPETROL

En la tabla 13 se calculan varios indicadores de utilidad, de pasivo/activo y de CAPEX/activo.

En general, los indicadores son mejores en 2022. En cuanto a utilidades de 2021 a 2025, exceptuando el excepcional año 2022 con 19,79%, hay una caída en las mismas, pero en 2026 parece que se recuperan a más de 12%. El pasivo sobre el activo es muy parecido en

todos los años. La relación CAPEX sobre activos tiene un mínimo en 2021, un máximo en 2022 y valores cercanos a 7,0 en el resto de los años. Es de esperar que al finalizar 2026 esta relación se acerque a 6,0.

Tabla 13 Indicadores de utilidad

INDICADOR	UTIL/ACTIVO	UTIL/PATRIM	BRENT	PASIV/ACTIV	CAPEX/ACT
	%	%	US\$/Bl	%	%
2021	7,66	12,44	71	61,6	5,44
2022	12,09	19,79	99	61,1	7,14
2023	8,57	13,5	82	63,5	8,53
2024	6,28	9,88	80	63,5	6,94
2025	4,56	7,4	68	61,5	7,33
1SEM 2026	3,84	6,25	88	61,4	2,58

Fuente: cálculos con base en Tabla 12.

El costo de levantamiento ha venido aumentando de 8,3 US\$/Bl en 2021 a un máximo de 12,93 US\$/BL en 2026 por la actividad creciente en petróleo recobrado, como se aprecia en la tabla 14. Se aprecia como el recobro mejorado ha venido creciendo, de 12 millones de barriles en 2021 a 142,6 millones de barriles en 2025. Ha habido nuevos descubrimientos, pero no son muy altos

Tabla 14 Reservas y costo de levantamiento en millones de barriles y US\$/Bl

		PRODUCCIÓN	RECOBRO MEJORADO	REVISIONES	NUEVOS DESCUBRIM	OTROS	COSTO LEVANTAM
	RESERVAS						
2021	2002	231	12	12,49	10,91	9,2	8,3
2022	2011	240	81	63	57	48	9,2
2023	1883	248	93	9	17	0	10,91
2024	1883	250	97	84,4	49,2	35	12,49
2025	1944	248	142,6	140,8	16,1	0	12
2026	ND	ND	ND	ND	ND	ND	12,93

Fuente: ECOPETROL

Los precios de realización dependen si se trata de crudo, gas natural y productos. En la tabla 15 se aprecia, como se ha mencionado que los valores son mayores en 2022 con una canasta de crudo de 90,9 US\$/Bl y de una canasta de productos de 118,2 US\$/Bl. La canasta de gas

natural se mantiene por debajo de 30 dólares hasta 2025 y salta a 35 dólares en el primer semestre de 2026 explicado por las mayores importaciones cuyo precio es más de dos veces el del gas natural producido en Colombia.

Tabla 15 Precios de realización en dólares por barril equivalente de petróleo

		CANASTA	CANASTA	CANASTA
	BRENT	DE CRUDO	DE GAS	DE PRODUC
	27,8	28,4	27,6	24,9
2022	99	90,9	27,6	118,2
2023	82,2	73,5	28,4	96,1
2024	79,9	73,4	27,8	86,8
2025	68,2	63,6	28,6	81,8
2026	87	79,8	35	111,8

Fuente: ibidem

Conclusiones

El examen que he realizado se ha hecho por etapas. En primer lugar, se compara el primer semestre de 2022 con el primer semestre de 2026 y a veces con datos de 2019 a 2025. En segundo lugar, se hizo un ejercicio comparando el primer semestre de 2025 con el primer semestre de 2026. Y, finalmente, producimos una visión global con cifras de 2021 a 2026.

Ahora, toda empresa petrolera es un buen negocio tanto en la producción, la refinación, la petroquímica y el transporte. Pero la situación en cuanto a utilidades está muy determinada por el contexto internacional, la tasa de cambio y las regulaciones estatales. Cuando los precios suben, las utilidades aumentan, y lo contrario ocurre si bajan. Igualmente, la tasa de cambio es un factor determinante porque tasas altas dan lugar a mayores pesos recibidos por las exportaciones y las utilidades aumentan. Y esto se aplica a ECOPETROL. Y, por supuesto, si las ventas crecen por demanda internacional o interna, la compañía petrolera estará mejor. En el caso de ECOPETROL, las reservas y las ventas externas y nacionales en volumen se mantuvieron relativamente estables porque la producción de crudo no creció.

Otro fenómeno que viene perjudicando a ECOPETROL es la falta de refinación adicional que ha obligado a importar gasolinas y diésel oil, hecho que se viene dando desde la década de los ochenta porque los diferentes gobiernos no han estado de acuerdo con aumentar la capacidad refinadora suficientemente.

Lo que importa es la situación interna, de como ha evolucionado ECOPETROL, si ha empeorado, mejorado o es relativamente estable.

Hay que tener cuidado con las comparaciones internacionales porque en el campo de los hidrocarburos hay variables que cambian de país a país, principalmente por la geología. Es muy fácil explorar en las arenas del Medio Oriente a una geología como la colombiana. Pero, a pesar de esto, el costo de levantamiento en Colombia no es de los altos del mundo, aún no está muy lejos de los valores del oriente.

Lo que importa es si internamente en el país una empresa mejora o empeora. Comparar con otras empresas externas es peligroso porque, por supuesto, uno encuentra fácilmente empresas internacionales que muestran mejores indicadores, por ejemplo, las del Medio Oriente. Esto nos debe servir como una indicación de lo que ECOPETROL debería emprender acciones para tener mejores resultados.

Si se ven todos los análisis que he realizado, se puede concluir tentativamente que la situación de ECOPETROL no es un desastre, no es un descalabro en ninguna forma como se acostumbra ahora a decir. Comparado con 2021 hay varios indicadores mejores y otros que son regulares, pero ECOPETROL es una empresa que ha sido robusta. Durante los cuatro años del gobierno de Gustavo Petro no se puede concluir que ECOPETROL ha sido un desastre, esta es una afirmación que, con base en los números, como lo he tratado de mostrar en este documento es equivocada.

Para el futuro, las expectativas dependen de los precios internacionales del crudo, de la incorporación de reservas nuevas y de la intensidad del recobro mejorado en lo cual hay bastante espacio, para así mantener una relación reservas a producción superior a 7.

Pero, la comparación con el primer semestre de 2025 muestra mejoras en casi todos los indicadores. Es decir, no se puede ver a ECOPETROL como una empresa estancada, su situación no es un desastre, sino que, a pesar de todos ambientes externos tan difíciles tiene mejoras.

Una empresa que empeora mostraría otro tipo de indicadores, así que es incorrecto hablar de un desastre de ECOPETROL y de una empresa muy mal manejada. Comentarios equivocados que le hacen mucho daño a la imagen de la empresa en Colombia y en el exterior.

En Colombia ya se ha vuelto costumbre por los sectores tradicionales antipetristas y ortodoxos la narrativa de afirmar que todo fue un desastre en el gobierno del señor Gustavo Petro, críticas que en general están muy sesgadas, llenas de mentiras, de acusaciones de todo tipo sin pruebas reales, influidas más por el odio y los sentimientos que por juicios racionales con datos. No se quiere admitir nada que haya sido positivo porque la idea es destruir un señor presidente que mostró altos índices de popularidad alrededor del 45%, que muy pocos presidentes en el mundo lo tienen.

Diego Otero Prada, Vicepresidente de la Academia de Ciencias Económicas-ACCE y presidente de la Asociación Colombiana de Economía Crítica-ACECRI

Foto tomada de La Silla Vacía