

En cuanto a utilidades, las de Ecopetrol se desplomaron desde los COP 33,4 billones en 2022 hasta los COP 9 billones en 2025.



Ricardo Roa es presidente de Ecopetrol desde abril de 2023. / El Espectador

En números rojos

Así se ve Ecopetrol frente a Petrobras

La empresa colombiana ha defendido que la caída en utilidades se debe a un entorno retador. En este análisis comparamos algunos de sus resultados claves con compañías de la región, principalmente con Petrobras. Esto es lo que dicen las cifras.

Karen Vanessa Quintero Martínez
kquintero@elespectador.com

En medio de la crisis de gobierno corporativo por la permanencia de Ricardo Roa en Ecopetrol, los resultados financieros siguen en números rojos. Las utilidades en 2025 solo sumaron COP 9 billones, las más bajas en ocho años, una caída del 39,5 % frente a 2024 y del 73 % si las comparamos con 2022, que fue un año histórico en ganancias para la petrolera. La compañía ha argumentado que los malos resultados se deben a razones externas, principal-

mente al precio del petróleo Brent. ¿Qué tanto un presidente cuestionado, y ahora formalmente imputado, ha golpeado a la empresa? El impacto del factor Roa en la ecuación Ecopetrol es difícil de medir. Uno de los posibles caminos para acercarse a la respuesta es ver cómo están otras petroleras, principalmente Petrobras en Brasil. Todas las empresas del sector han enfrentado la caída del precio promedio del petróleo Brent, que pasó de USD 99 por barril en 2022, en medio

de la escasez de suministro y tensiones geopolíticas por la guerra en Ucrania, a USD 68 en 2025. Pero su punto de partida, situación financiera, entorno local, retos y un largo etcétera son diferentes. Pese a todas las limitaciones y matices que puede tener cualquier comparación, en este informe —para el que consultamos a cinco expertos del sector de petróleo y gas, dos centros de investigaciones económicas (Corficolombiana y Bancolombia) y varios informes— analizaremos algunas de las cifras claves que ayudan a entender cómo está Ecopetrol frente a empresas del sector en otros

países de la región.

La comparación con la petrolera brasileña, que tiene una escala operativa mayor a Ecopetrol, no es fortuita: tanto Petrobras como la empresa colombiana son similares. Ambas son compañías integradas, es decir, que operan en toda la cadena de valor de hidrocarburos, están en la misma región y tienen participación estatal, lo que las hace especialmente sensibles a los ciclos políticos.

Estados financieros

De acuerdo con Julio César Vera, experto en el sector y presidente del centro de pensamiento Xua Energy, en los estados financieros consolidados la brecha entre Ecopetrol y su par regional se hace más evidente: “La contracción prolongada del ciclo económico afectó a todos los actores de la industria, pero el impacto en la rentabilidad neta de Ecopetrol fue desproporcionadamente severo debido a las decisiones de política fiscal y tributaria implementadas en Colombia a partir de 2022”.

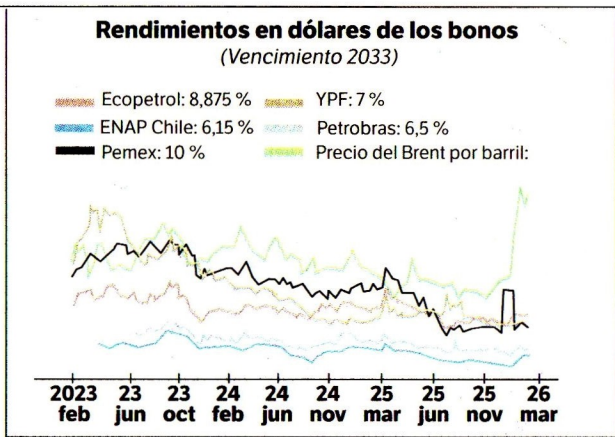
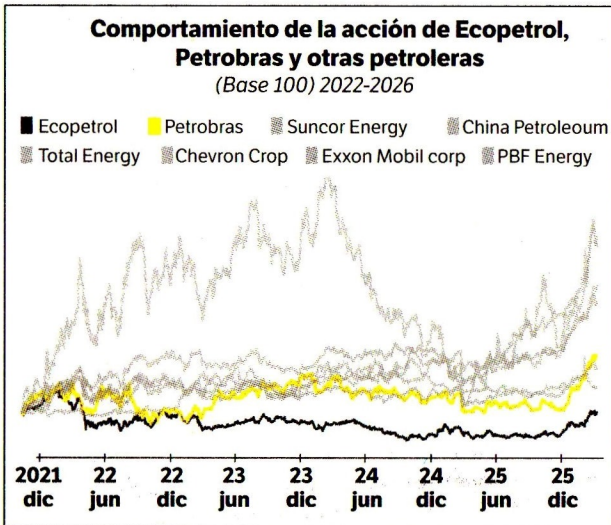
Como señala Vera, el ebitda (utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) es clave para medir la capaci-

dad de generación de caja de las operaciones centrales de una petrolera y, en el caso de Ecopetrol, muestra una baja sostenida desde el pico histórico de 2022 hasta el cierre de 2025. De forma sencilla: en tres años, la capacidad de generación operativa de Ecopetrol se redujo en más del 40 %, según el analista, por la caída del Brent y la apreciación del peso colombiano frente al dólar, pero también por los volúmenes de producción.

El ebitda de Petrobras también cayó en 2024 (USD 39.300 millones) desde el máximo histórico de 2022 (USD 70.339 millones), pero a diferencia de la empresa colombiana, esta ya logró un repunte en 2025, alcanzando los USD 43.800 millones, gracias a su incremento en producción.

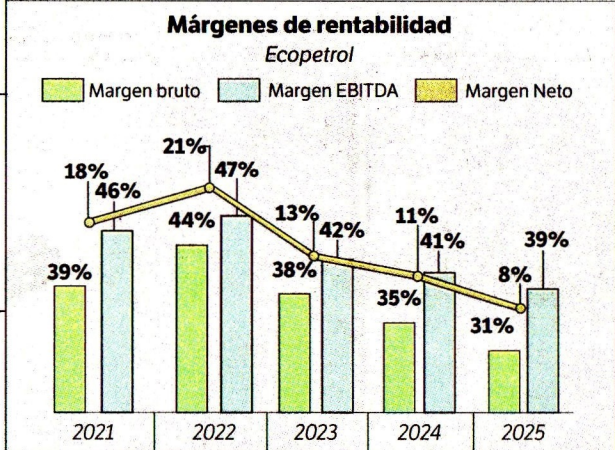
En cuanto a utilidades, las de Ecopetrol se desplomaron desde los COP 33,4 billones en 2022 hasta los COP 9 billones en 2025, una caída del 73 % en tres años. Petrobras, en cambio, reportó una dinámica de recuperación en 2025: cerró con una utilidad neta un 159 % superior a la de 2024. Sin embargo, para ser justos, este salto responde principalmente a beneficios contables y cambiarios;

Al parecer, el gobierno corporativo se ha enredado por las solicitudes del presidente.



Reservas en millones de barriles de petróleo equivalentes

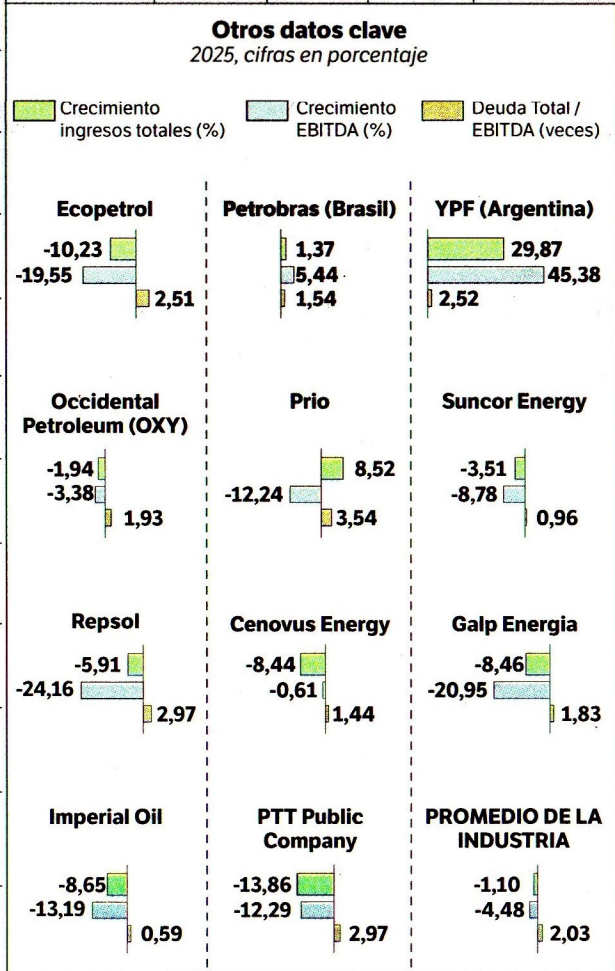
	2022	2023	2024	2025
Ecopetrol	2.011	1.883	1.893	1.944
Petrobras	10.473	10.921	11.386	12.100
YPF	1.187	1.072	1.096	1.284



Comparación con otras petroleras 2025, cifras en porcentaje

Margen Operativo (EBITDA) Margen Neto

Ecopetrol	39	7,54
Petrobras (Brasil)	41,83	22,13
Prio	51,53	14,45
Suncor Energy	30,49	12,1
Occidental Petroleum (OXY)	52,12	10,77
Cenovus Energy	19,17	7,91
Imperial Oil	14,97	6,97
Galp Energia	12,77	5,74
Repsol	8,19	3,93
PTT Public Company	11,53	3,39
YPF (Argentina)	26,11	-4,68
PROMEDIO DE LA INDUSTRIA	26,87	8,27



producción de crudo y gas el año pasado, gracias al inicio de la producción comercial y la aceleración de unidades flotantes en el polígono del Presal brasileño; así pudo compensar parcialmente el impacto del precio del Brent.

Si analizamos el desempeño de multinacionales, agrega Vera, ExxonMobil aumentó su producción en 9 % frente a 2024, principalmente por la expansión de las operaciones en el Permian de Estados Unidos y la contribución de desarrollos "offshore" en Guyana. Por su parte, Chevron tuvo un salto del 12 %. A nivel regional, YPF, en Argentina, tuvo el mayor crecimiento orgánico de producción en un cuarto de siglo, debido a operaciones de "fracking" en Vaca Muerta.

Además, Iván Darío Arroyave, banquero de inversión del sector energético, sostiene que si bien el dato del 121 % de reposición de reservas de Ecopetrol en 2025 puede dar tranquilidad, es importante considerar que la reposición no viene de nuevos descubrimientos, sino del recobro de campos maduros, es decir, de sacarle más provecho a lo que ya existe (ver gráfico comparativo de reservas).

El desempeño de la acción

La acción de Ecopetrol tuvo una depreciación entre 2022 y 2025, según análisis citados por Vera, de más del 60 %. Eso sí, en los últimos meses ha subido en medio de la guerra de Oriente Medio. En contraste, la de Petrobras ha tenido un comportamiento muy superior (ver el gráfico).

Según los analistas consultados, la principal razón del desempeño del título de Ecopetrol es el precio del petróleo, pero hay otros factores. Las políticas del presidente Gustavo Petro, empezando por no firmar nuevos contratos de exploración y explotación de hidrocarburos, han jugado en contra.

Luis Bravo, profesor de finanzas estratégicas de la Universidad de los Andes, afirma que el valor de una compañía depende de lo que el mercado espera de su futuro. En este caso, agrega el experto, el presidente Petro ha sido claro y enfático en que la empresa, que sigue siendo una petrolera, ahora debe centrarse en la transición energética y no en los hidrocarburos, que están en el corazón de su negocio. "Ecopetrol tiene un dueño (el Gobierno) que no cree en su futuro".

Aquí llegamos a un punto clave: el desempeño de Ecopetrol tiene muchas variables, que van desde la política del gobierno Petro hasta las polémicas de Ricardo Roa. "La responsabilidad del deterioro financiero y de la acción de Ecopetrol no recae solo sobre una persona, sino que tiene que ver con las políticas de gobierno, como fre-

nar la exploración, darles la espalda a negocios rentables en no convencionales ("fracking") y al incremento en los costos. El presidente le pidió a la empresa dedicarse a negocios de transición energética que hoy tienen menor rentabilidad que el tradicional", dijo Mauricio Téllez, periodista y analista del sector energético.

Al parecer, el gobierno corporativo se ha enredado por las solicitudes del presidente. El ejemplo más claro, y probablemente el más citado, fue el freno a la ampliación del negocio de "fracking" en Estados Unidos en agosto de 2024, cuando la junta directiva decidió no adquirir la participación sobre los activos de la sociedad CrownRock, propiedad de OXY.

Dos de sus miembros, Juan José Echavarría y Luis Alberto Zuleta, renunciaron y en su carta de salida le contaron al país que la junta ya había aprobado meses antes adquirir el 30 %, pero que después de que Petro les dijera a Roa y a miembros del órgano directivo que no estaba de acuerdo, todo se canceló.

Los bonos

Para este artículo, el Centro de Investigaciones Económicas de Corficolombiana analizó los rendimientos históricos de los bonos de Ecopetrol y de sus pares regionales (ver el gráfico). Estos datos muestran el costo de financiación de las empresas que, a su vez, da cuenta de cómo percibe el mercado el riesgo de prestarles a las compañías.

Los bonos de Ecopetrol, a vencimiento de 2033, están en 8,87 %, mientras los de Petrobras están en 6,5 %. Ahora bien, un dato clave es que aunque el precio del crudo Brent ha subido por las tensiones en Oriente Medio, los rendimientos de los bonos de Ecopetrol no han caído, sugiriendo que factores locales y estructurales están pesando.

La comparación con Petrobras confirma que Ecopetrol está mostrando resultados por debajo de su potencial en distintas áreas.

Por ahora, para calmar las aguas del escándalo en la empresa más grande e importante del país, Roa decidió tomar vacaciones y luego tomará una licencia. Esta fue una especie de solución intermedia de la junta directiva: ni mantuvo plenamente a Roa, como lo solicitó el presidente Gustavo Petro, ni lo apartó del cargo, como pedía la USO, accionistas minoritarios, además de algunos miembros de la junta. Su regreso está previsto para el 28 de junio.

Mientras Roa está por fuera, las riendas de la petrolera las tomó Juan Carlos Hurtado Parra, quien se desempeña como vicepresidente ejecutivo de hidrocarburos desde noviembre de 2025. ¿Ecopetrol podrá recuperarse de los malos resultados de los últimos años? Esa es la gran pregunta.

de hecho, al normalizar las cifras para ver la operación real, sus utilidades presentaron un retroceso del 6 %

El margen neto de Ecopetrol (el porcentaje que muestra cuánta ganancia queda por cada peso de ingresos tras pagar costos, gastos e impuestos) pasó de un 21 % en 2022 a 8 % en 2025. Según los analistas consultados, la caída tiene que ver con las medidas tributarias de Colombia en los últimos años, principalmente la reforma tributaria de 2022, que cambió el impuesto de renta para el sector extractivo.

Son muchos los datos que se pueden analizar (ver el gráfico), pero a grandes rasgos, como concluyó el Centro de Investigaciones Económicas de Bancolombia, la empresa colombiana está alrededor del promedio de la industria, pero por debajo de su comparable más directo: "Mientras Petrobras registra un margen neto cercano al 22 %, Ecopetrol presenta un margen neto del orden del 8 %".

La producción y las reservas

Como explica Vera, la capa-

cidad de una petrolera para sobrevivir y prosperar en un ciclo de precios bajos del petróleo depende de su capacidad para apalancar volúmenes de producción y optimizar su estructura de costos. Ecopetrol alcanzó una producción promedio de 745.000 barriles de petróleo equivalente por día en 2025, un nivel "estable" frente a 2024, y que cumplió con el plan financiero, pero no le alcanzó para mitigar con más volumen el efecto de los precios.

En cambio Petrobras logró un crecimiento del 11 % en su

Fuentes: Capital IQ, recopilados por Investigaciones Económicas de Bancolombia; Ecopetrol, Investigaciones Económicas de Corficolombiana