



Doi: <https://doi.org/10.70577/asce.v5i4.1126>

Recibido: 2026-08-10

Aceptado: 2026-08-24

Publicado: 2026-10-20

Evaluación de la Eficiencia Financiera y su Incidencia en la Sostenibilidad Económico-Fiscal: Estudio de Caso Ep Petroecuador

Evaluation of Financial Efficiency and its Incidence on Economic-Fiscal Sustainability: Case Study of Ep Petroecuador

Autor(s)

Ximena Minshely Guillin Llanos¹

Carrera Administración publica

xguillin@uteq.edu.ec

<https://orcid.org/0000-0002-7317-5990>

Universidad Técnica Estatal de Quevedo

Quevedo - Ecuador

Karla Stefania Cedeño Loor²

Carrera Administración publica

kcedenol@uteq.edu.ec

<https://orcid.org/0009-0002-4828-6047>

Universidad Técnica Estatal de Quevedo

Quevedo - Ecuador

Jostin Ricardo Mera Ávila³

Carrera Administración publica

jmeraa4@uteq.edu.ec

<https://orcid.org/0009-0001-3662-6350>

Universidad Técnica Estatal de Quevedo

Quevedo - Ecuador

Tatiana Elizabeth Salamar Zambrano⁴

Carrera Administración publica

tsalamarz@uteq.edu.ec

<https://orcid.org/0009-0009-7663-6850>

Universidad Técnica Estatal de Quevedo

Quevedo - Ecuador

Leydi Mishell Torres Delgado⁵

Carrera Administración publica

ltorresd@uteq.edu.ec

<https://orcid.org/0008-0007-0483-7296>

Universidad Técnica Estatal de Quevedo

Quevedo - Ecuador

Cómo citar

Guillin Llanos, X. M., Cedeño Loor, K. S., Mera Ávila, J. R., Salamar Zambrano, T. E., & Torres Delgado, L. M. (2026). Evaluación de la Eficiencia Financiera y su Incidencia en la Sostenibilidad Económico-Fiscal: Estudio de Caso Ep Petroecuador. *ASCE MAGAZINE*, 5(4), 212–237. <https://doi.org/10.70577/asce.v5i4.1126>

Resumen

El presente estudio analiza la situación financiera de la Empresa Pública de Hidrocarburos del Ecuador EP PETROECUADOR durante el período 2022–2024, utilizando información financiera institucional y herramientas de análisis horizontal, vertical e indicadores financieros. La investigación adopta un enfoque cuantitativo, descriptivo y documental. Se examinan la composición de los activos, pasivos y patrimonio, así como la liquidez corriente, el endeudamiento y la rentabilidad sobre activos y patrimonio. Los resultados muestran que los activos totales disminuyeron durante el período, pasando de USD 20,49 mil millones en 2022 a USD 18,83 mil millones en 2024. En contraste, el pasivo total aumentó de USD 4,00 mil millones a USD 5,58 mil millones, mientras el patrimonio disminuyó de USD 16,49 mil millones a USD 13,25 mil millones. La liquidez corriente se mantuvo por encima de una unidad durante los tres años, aunque en 2024 se redujo frente a 2023. Asimismo, el endeudamiento del activo aumentó de 19,53% en 2022 a 29,62% en 2024. La rentabilidad también presentó una tendencia descendente, con un ROA que pasó de 23,23% a 14,27%. Estos resultados evidencian la necesidad de fortalecer la gestión de pasivos, la eficiencia operativa, la planificación financiera y el control de riesgos.

Palabras clave: análisis financiero, PETROECUADOR, empresa pública, liquidez, endeudamiento, rentabilidad, sostenibilidad económica.

El estudio aporta, además, una revisión de la literatura internacional sobre gestión del capital de trabajo, estructura de financiamiento en empresas públicas y sostenibilidad fiscal en economías dependientes de recursos naturales, con el propósito de enriquecer la interpretación de los resultados obtenidos para el caso ecuatoriano.



Abstract

This study analyzes the financial position of Ecuador's Public Hydrocarbon Company EP PETROECUADOR during the 2022–2024 period, using institutional financial information and horizontal, vertical, and financial ratio analysis. The research adopts a quantitative, descriptive, and documentary approach. The composition of assets, liabilities, and equity is examined, together with current liquidity, indebtedness, and return on assets and equity. Results show that total assets decreased during the period, from USD 20.49 billion in 2022 to USD 18.83 billion in 2024. In contrast, total liabilities increased from USD 4.00 billion to USD 5.58 billion, while equity decreased from USD 16.49 billion to USD 13.25 billion. Current liquidity remained above one during the three years, although it decreased in 2024 compared with 2023. Asset indebtedness increased from 19.53% in 2022 to 29.62% in 2024. Profitability also showed a downward trend, with ROA falling from 23.23% to 14.27%. These results highlight the need to strengthen liability management, operational efficiency, financial planning, and risk control.

Keywords: financial analysis, PETROECUADOR, public company, liquidity, indebtedness, profitability, economic sustainability.

Introducción

Justificación del tema y planteamiento del problema

La selección del tema “Evaluación de la Eficiencia Financiera y su Incidencia en la Sostenibilidad Económico-Fiscal: Estudio de Caso EP PETROECUADOR” se justifica por la importancia estratégica que tiene la empresa pública para la economía ecuatoriana. EP PETROECUADOR administra actividades vinculadas con hidrocarburos y participa en procesos que generan ingresos, costos, inversiones, obligaciones y resultados que tienen repercusiones sobre la gestión de los recursos públicos. Por ello, evaluar únicamente si existe utilidad o pérdida no permite comprender de manera suficiente su desempeño financiero; es necesario determinar qué tan eficientemente utiliza sus recursos y cómo esa eficiencia se relaciona con su capacidad de sostener sus operaciones y contribuir al equilibrio económico-fiscal.

Desde la perspectiva económica, la eficiencia financiera se relaciona con la capacidad de utilizar los activos, administrar el capital de trabajo, controlar el endeudamiento y generar resultados en función de los recursos disponibles. Desde la perspectiva fiscal, la sostenibilidad se vincula con la capacidad de mantener una operación financieramente estable, cumplir obligaciones y preservar una empresa estratégica que forma parte del patrimonio público. En consecuencia, el análisis de los estados financieros de 2022–2024 permite identificar cambios en la estructura de activos, pasivos y patrimonio y valorar si la evolución de los indicadores financieros fortalece o debilita las condiciones necesarias para una sostenibilidad económico-fiscal de largo plazo.

La investigación es pertinente porque durante el período analizado se observa una modificación importante de la estructura financiera: los activos totales disminuyen, el pasivo total aumenta y el patrimonio se reduce. Paralelamente, el resultado del ejercicio presenta una tendencia descendente. Estos cambios justifican estudiar la eficiencia financiera de PETROECUADOR y no limitarse a describir cifras. El problema central consiste en determinar si la evolución de la liquidez, el endeudamiento, la rentabilidad y la composición de los activos evidencia una mejora o un deterioro de la eficiencia financiera y qué implicaciones puede tener para la sostenibilidad económico-fiscal de la empresa pública.

La justificación académica del estudio radica en aplicar herramientas de análisis financiero a un caso real del sector público ecuatoriano, generando evidencia que puede ser utilizada para la

formación universitaria en administración pública, contabilidad y finanzas. La justificación práctica consiste en proporcionar una lectura sistemática de los principales indicadores que pueden apoyar decisiones de control, planificación y gestión. Finalmente, la justificación social y fiscal se relaciona con la necesidad de que una empresa pública estratégica administre sus recursos con eficiencia, transparencia y responsabilidad, reduciendo riesgos que puedan trasladarse al sector público.

Pregunta de investigación: ¿De qué manera la eficiencia financiera de EP PETROECUADOR, medida mediante la evolución de sus principales indicadores financieros durante 2022–2024, incide en sus condiciones de sostenibilidad económico-fiscal?

La pertinencia de este análisis se refuerza al considerar el contexto internacional del mercado de hidrocarburos, caracterizado por una volatilidad persistente de los precios del petróleo y por presiones de transición energética que afectan de manera directa los ingresos de las empresas petroleras estatales. En este escenario, la literatura sobre sostenibilidad fiscal en economías dependientes de recursos naturales (El Mahmah & Kandil, 2019) advierte que los períodos de precios internacionales bajos incrementan la probabilidad de que las empresas públicas del sector energético recurran a un mayor endeudamiento para sostener sus niveles de inversión y de transferencias al Estado, lo que subraya la relevancia de evaluar de manera oportuna la evolución de los indicadores financieros de EP PETROECUADOR.

La información financiera constituye una herramienta fundamental para evaluar la capacidad de una organización para administrar recursos, cumplir obligaciones y sostener sus operaciones. En las empresas públicas, esta evaluación adquiere una dimensión adicional, debido a que el desempeño financiero se vincula con objetivos de interés general, provisión de servicios estratégicos y administración responsable de recursos públicos.

Según el Ministerio de Energía y Minas (2024), EP PETROECUADOR desempeña un papel estratégico en la economía ecuatoriana por su participación en la gestión de hidrocarburos, producción, refinación, transporte, almacenamiento y comercialización de derivados. Por esta razón, el comportamiento de sus activos, pasivos, patrimonio y resultados constituye un elemento relevante para valorar su sostenibilidad económica y su capacidad institucional.

El análisis financiero permite interpretar los estados contables mediante procedimientos comparativos y relaciones matemáticas. El análisis horizontal identifica variaciones absolutas y porcentuales entre períodos; el análisis vertical determina el peso relativo de cada partida; y los indicadores financieros permiten valorar liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad. El proyecto de referencia utilizado para este estudio plantea precisamente la utilización de estos instrumentos para identificar fortalezas, debilidades y oportunidades de mejora.

El período 2022–2024 resulta especialmente relevante porque permite observar una disminución de los activos totales junto con un aumento de los pasivos y una reducción del patrimonio. En 2024, los activos totales alcanzaron USD 18,83 mil millones, mientras el pasivo total ascendió a USD 5,58 mil millones y el patrimonio se ubicó en USD 13,25 mil millones. La información oficial también muestra un incremento de los activos corrientes en 2024, acompañado de una reducción de activos no corrientes.

El objetivo general es evaluar la eficiencia financiera de EP PETROECUADOR y analizar su incidencia en las condiciones de sostenibilidad económico-fiscal durante 2022–2024. Los objetivos específicos son: (1) analizar la evolución horizontal y vertical de los estados financieros; (2) medir la eficiencia financiera mediante indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad; (3) identificar los principales cambios que fortalecen o debilitan la sostenibilidad económico-fiscal; y (4) formular recomendaciones de gestión financiera orientadas a mejorar la eficiencia, estabilidad y sostenibilidad institucional.

Hipótesis y variables del estudio

Hipótesis de investigación (H1): Una menor eficiencia financiera de EP PETROECUADOR durante 2022–2024, reflejada principalmente en la disminución de la rentabilidad y el aumento del endeudamiento, se relaciona con un deterioro de las condiciones de sostenibilidad económico-fiscal de la empresa. **Hipótesis nula (H0):** La evolución de la eficiencia financiera no presenta una relación relevante con las condiciones de sostenibilidad económico-fiscal durante el período analizado.

Variable independiente: eficiencia financiera. Dimensiones: liquidez, estructura de endeudamiento, rentabilidad, gestión de activos y evolución de resultados. Indicadores: razón

corriente, endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial, ROA, ROE y variaciones horizontales y verticales.

Variable dependiente: sostenibilidad económico-fiscal. Dimensiones: capacidad de continuidad financiera, estabilidad patrimonial, capacidad de cumplimiento de obligaciones y generación de resultados. Indicadores/proxies: evolución del patrimonio, resultado del ejercicio, estructura de pasivos, liquidez y comportamiento de los activos. Debido a que los estados financieros por sí solos no permiten medir de forma integral el impacto fiscal nacional, el estudio interpreta la sostenibilidad económico-fiscal desde la perspectiva financiera institucional y reconoce esta delimitación como una limitación metodológica.

Marco teórico

Análisis financiero

Según Ross, Westerfield y Jordan (2022), el análisis financiero consiste en examinar la información contable para identificar relaciones, tendencias y cambios relevantes en el desempeño de una organización. Su aplicación facilita la toma de decisiones al convertir datos financieros en información interpretativa. En el caso de una empresa pública, este análisis debe complementarse con variables operativas, presupuestarias y sectoriales.

Análisis horizontal

De acuerdo con Gitman, Zutter y Smart (2022), el análisis horizontal compara una cuenta entre dos períodos. La variación absoluta corresponde a la diferencia entre el valor actual y el valor anterior, mientras la variación porcentual se obtiene dividiendo dicha diferencia para el valor del período base y multiplicando por cien. Esta técnica permite identificar las cuentas que explican los principales cambios.

Análisis vertical

Para Brigham y Houston (2022), el análisis vertical expresa cada partida como porcentaje de una base. En el estado de situación financiera, los activos pueden compararse con el total de activos, mientras pasivos y patrimonio se relacionan con el total de financiamiento. Este procedimiento permite conocer la estructura y concentración de los recursos.

Indicadores financieros

Los indicadores financieros complementan el análisis estructural. Conforme a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2024), la liquidez corriente relaciona activos corrientes con pasivos corrientes; el endeudamiento del activo mide la proporción de activos financiados mediante pasivos; y el endeudamiento patrimonial relaciona pasivos con patrimonio. A ello se suman el ROA y el ROE, que para Gitman et al. (2022) relacionan el resultado del ejercicio con los activos y con el patrimonio, respectivamente.

Sostenibilidad económica de empresas públicas

La sostenibilidad económica implica mantener la capacidad de operar y cumplir objetivos en el tiempo. Roffé y González (2023) señalan que el desempeño financiero de una organización está estrechamente vinculado a la forma en que administra sus recursos y sostiene sus resultados en el tiempo, por lo que la rentabilidad y la solidez financiera no deben leerse como hechos aislados, sino como parte de un proceso continuo de gestión. En una empresa pública petrolera, esta sostenibilidad depende no solo de la rentabilidad, sino también de la eficiencia operativa, la inversión, la gestión de riesgos, la continuidad del abastecimiento y la transparencia.

Gestión del capital de trabajo y eficiencia financiera

La gestión del capital de trabajo constituye un componente central de la eficiencia financiera, en la medida en que determina la capacidad de una organización para financiar sus operaciones corrientes sin recurrir de manera excesiva a fuentes de financiamiento externas. De acuerdo con Anton y Nucu (2021), la relación entre la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad no es lineal, sino que depende de un nivel óptimo de inversión en activos corrientes que equilibre la liquidez con la rentabilidad; una inversión insuficiente incrementa el riesgo de incumplimiento de obligaciones de corto plazo, mientras que una inversión excesiva inmoviliza recursos que podrían generar rendimiento. En el contexto de las economías emergentes de América Latina, Gallegos Mardones (2022) encontró una relación positiva, aunque no lineal, entre la inversión en capital de trabajo y el desempeño financiero de empresas de Chile, México, Perú y Brasil, y señaló que este efecto es más marcado en empresas de mayor tamaño, como es el caso de EP PETROECUADOR. Estos hallazgos son pertinentes para interpretar el comportamiento de la liquidez corriente de la empresa durante 2022–2024, en particular porque el incremento de los activos corrientes en 2024

no estuvo acompañado por una mejora proporcional del capital de trabajo neto, dado el crecimiento simultáneo de los pasivos corrientes.

Estructura de financiamiento y gobernanza en empresas públicas

La estructura de financiamiento de las empresas públicas está condicionada por su relación con el Estado, que actúa simultáneamente como propietario, regulador y, en ocasiones, garante de sus obligaciones. Musacchio, Pineda y García (2015) señalan que las empresas estatales de América Latina enfrentan desafíos particulares de gobernanza corporativa que inciden en su desempeño financiero, entre ellos la politización de las decisiones de inversión, la limitada autonomía en la gestión del endeudamiento y la ausencia de mecanismos de rendición de cuentas comparables a los del sector privado. En un sentido similar, el Banco Interamericano de Desarrollo (2015) documenta que las reformas de gobierno corporativo implementadas en empresas públicas de la región y de Corea del Sur han buscado fortalecer la transparencia y la disciplina financiera, precisamente para mitigar el riesgo de deterioro patrimonial y el uso excesivo de pasivos como mecanismo de financiamiento. Estos antecedentes son relevantes para EP PETROECUADOR, dado que el incremento del pasivo total en 39,40% entre 2022 y 2024, frente a una reducción del patrimonio de 19,63%, es consistente con los patrones descritos en la literatura sobre empresas públicas que enfrentan simultáneamente presiones fiscales y objetivos de política pública. Asimismo, Isshaq, Sarpong-Kumankoma y Yekini (2023) destacan que el análisis financiero de empresas del sector de hidrocarburos requiere considerar particularidades como la intensidad de capital, la exposición a la volatilidad de los precios internacionales y los ciclos de inversión en exploración y producción, factores que condicionan la interpretación de los indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad en comparación con empresas de otros sectores.

Sostenibilidad fiscal en economías dependientes de recursos naturales

La sostenibilidad fiscal en economías dependientes de recursos naturales no renovables ha sido ampliamente estudiada en la literatura de finanzas públicas. El Mahmah y Kandil (2019) analizan la sostenibilidad de la política fiscal en países exportadores de petróleo del Golfo y encuentran que la acumulación de deuda pública responde a la volatilidad de los precios internacionales del petróleo, de modo que los períodos de precios bajos generan presiones adicionales sobre el balance fiscal que suelen traducirse en un mayor endeudamiento de las entidades públicas vinculadas al

sector energético. En una línea similar, Ghosh, Kim, Mendoza, Ostry y Qureshi (2013) desarrollan el concepto de fatiga fiscal, según el cual la capacidad de los gobiernos para generar superávits primarios no crece al mismo ritmo que la deuda, lo que limita el margen de maniobra fiscal en el mediano plazo. Estos marcos teóricos resultan útiles para interpretar los resultados de EP PETROECUADOR, en la medida en que la empresa constituye un vehículo relevante de generación de ingresos fiscales para el Estado ecuatoriano; el deterioro de sus indicadores de endeudamiento y rentabilidad durante 2022–2024 podría, de mantenerse la tendencia, reducir su capacidad de transferencia de recursos al Presupuesto General del Estado, aun cuando, como se indica en la sección de limitaciones, esta relación no puede cuantificarse directamente a partir de los estados financieros institucionales.

Material y Métodos

La investigación es cuantitativa, descriptiva y documental. La unidad de análisis corresponde a la información financiera de EP PETROECUADOR para 2022, 2023 y 2024. Se utilizaron los estados financieros comparativos contenidos en los informes institucionales disponibles y el Informe de Rendición de Cuentas 2024 (EP PETROECUADOR, 2024a), así como los Estados financieros consolidados de la empresa (EP PETROECUADOR, 2025). El análisis se realizó en cuatro etapas: recopilación de datos; clasificación de cuentas; cálculo de variaciones e indicadores; e interpretación de resultados, siguiendo los criterios contables establecidos por el International Accounting Standards Board (2024) para la presentación de información financiera.

Las principales fuentes institucionales utilizadas (EP PETROECUADOR, 2024b) reportan para 2023 los saldos comparativos de 2023 y 2022. Para 2024 se empleó la tabla institucional de Balance General cerrada al 31 de diciembre de 2024, que compara los saldos de 2024 con 2023 (EP PETROECUADOR, 2024a). Las cifras se expresan en dólares estadounidenses. Los cálculos de indicadores fueron realizados sobre los valores publicados, sin introducir estimaciones.

Se aplicaron las siguientes fórmulas: $\text{Liquidez corriente} = \text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$; $\text{Endeudamiento del activo} = \text{Pasivo total} / \text{Activo total} \times 100$; $\text{Endeudamiento patrimonial} = \text{Pasivo total} / \text{Patrimonio}$; $\text{ROA} = \text{Resultado del ejercicio} / \text{Activo total} \times 100$; $\text{ROE} = \text{Resultado del ejercicio} / \text{Patrimonio} \times 100$.

Para garantizar la fiabilidad de la información utilizada, se verificó que los estados financieros de EP PETROECUADOR estuvieran disponibles en los reportes institucionales oficiales y fueran consistentes con los criterios de presentación establecidos por el International Accounting Standards Board (2024). Cabe señalar que, al tratarse de información secundaria de carácter público, el estudio no tuvo acceso a los papeles de trabajo de auditoría ni a las notas explicativas completas de los estados financieros, lo que constituye una limitación metodológica adicional a la señalada en la sección de limitaciones del estudio. No obstante, la naturaleza pública de la empresa y su obligación de rendición de cuentas incrementan la fiabilidad relativa de las cifras utilizadas frente a fuentes no institucionales.

La selección del período 2022-2024 responde a criterios de disponibilidad, comparabilidad y pertinencia analítica. Por un lado, corresponde a los últimos tres ejercicios económicos con información financiera oficial completa y publicada por EP PETROECUADOR al momento de realizar la investigación; por otro, permite observar de manera continua la transición desde un escenario de mayor solidez patrimonial en 2022 hacia uno de mayor presión financiera en 2024, lo cual resulta especialmente relevante para responder a la pregunta de investigación planteada. Siguiendo el enfoque metodológico utilizado por Gallegos Mardones (2022) para el análisis de empresas latinoamericanas, se privilegió el uso de series cortas pero completas y verificables por sobre series más largas que hubiesen requerido estimaciones o supuestos adicionales no respaldados por la información institucional disponible.

Resultados

Estado de situación financiera comparativa

Tabla 1.

Principales componentes del estado de situación financiera, 2022–2024 (USD)

Cuenta	2022	2023	2024	Var. 22–24
Activos corrientes	4,316,333,511.02	4,201,669,727.70	4,821,183,412.00	11.70%
Activos no corrientes	16,173,534,199.14	15,791,331,446.10	14,009,360,352.00	-13.38%
Total activos	20,489,867,710.16	19,993,001,173.80	18,830,543,765.00	-8.10%
Pasivos corrientes	3,400,242,404.84	3,093,416,603.11	3,819,616,500.00	12.33%
Pasivos no corrientes	601,334,766.85	1,108,630,823.52	1,758,680,494.00	192.46%
Total pasivos	4,001,577,171.69	4,202,047,426.63	5,578,296,995.00	39.40%

Patrimonio	16,488,290,538.47	15,790,953,747.66	13,252,246,770.00	-19.63%
Resultado del ejercicio	4,760,649,179.75	3,232,463,747.99	2,687,513,908.00	-43.55%

Elaboración propia con base en información financiera institucional de EP PETROECUADOR.

Entre 2022 y 2024, los activos totales disminuyeron 8,09%, mientras los activos corrientes aumentaron 11,71% y los activos no corrientes se redujeron 13,40%. Esta recomposición indica una mayor participación relativa de activos corrientes en 2024. Por el lado del financiamiento, los pasivos totales aumentaron 39,43%, mientras el patrimonio disminuyó 19,63%. El resultado del ejercicio también presentó una reducción de 43,55% en el período.

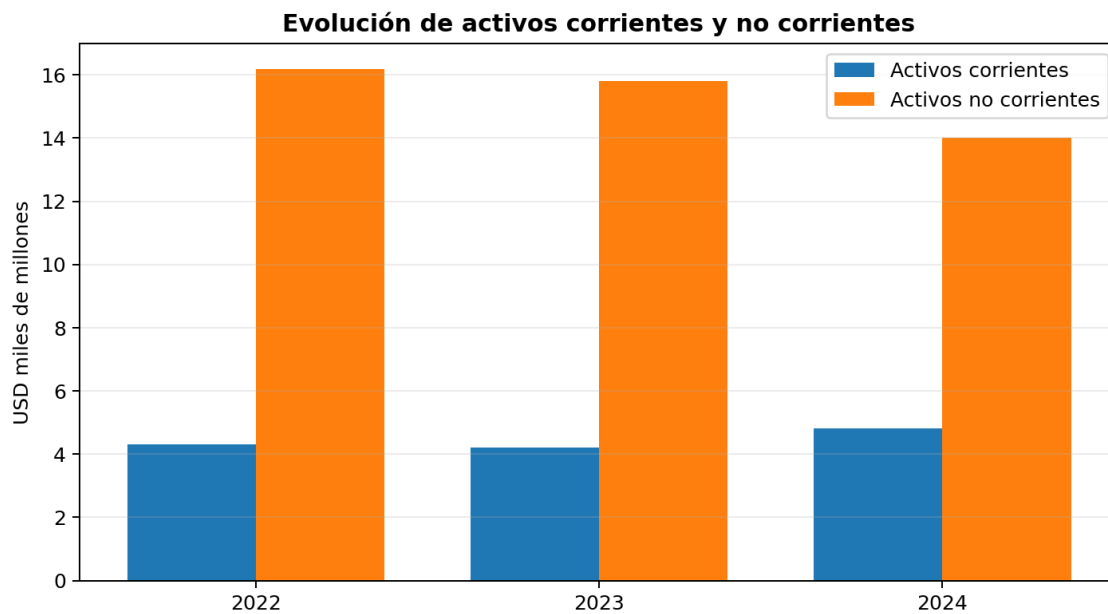


Figura 1. Evolución de activos corrientes y no corrientes, 2022–2024. *Elaboración propia.*

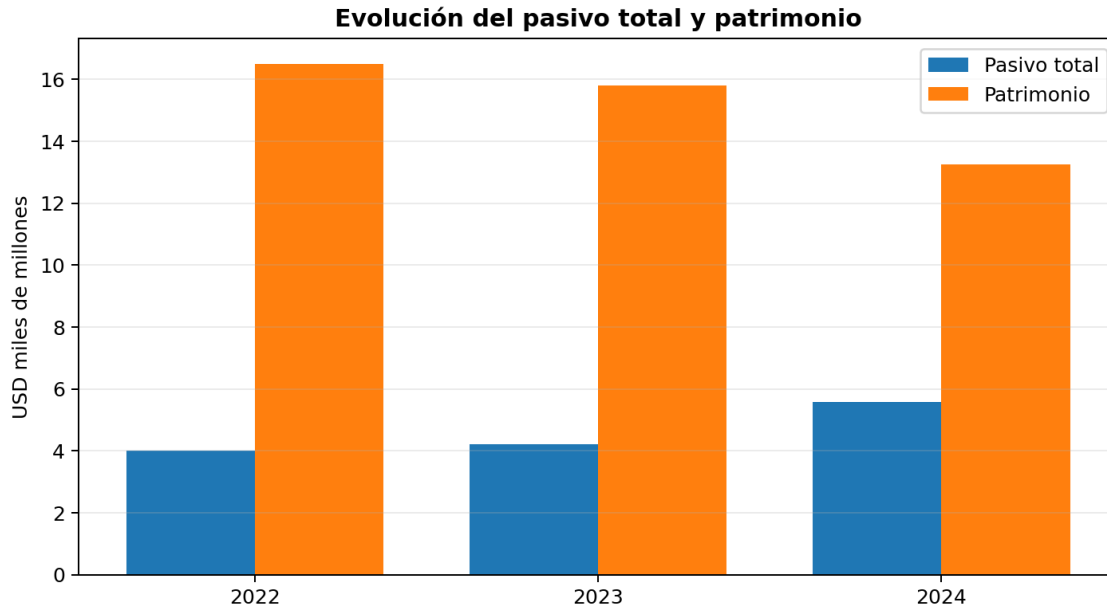


Figura 2. Evolución del pasivo total y patrimonio, 2022–2024. Elaboración propia.

Análisis vertical

Tabla 2.

Estructura porcentual del estado de situación financiera

Indicador estructural	2022	2023	2024
Activos corrientes / Total activos	21.07%	21.02%	25.60%
Activos no corrientes / Total activos	78.93%	78.98%	74.40%
Pasivo total / Total activos	19.53%	21.02%	29.62%
Patrimonio / Total activos	80.47%	78.98%	70.38%

Elaboración propia.

La estructura financiera muestra que los activos no corrientes constituyeron la mayor parte del activo total durante los tres años, aunque su participación disminuyó de 78,93% en 2022 a 74,40% en 2024. En sentido contrario, los activos corrientes aumentaron su participación de 21,07% a 25,60%. El peso del pasivo sobre los activos pasó de 19,53% a 29,62%, evidenciando una mayor utilización de financiamiento mediante obligaciones. El patrimonio redujo su participación relativa de 80,47% a 70,38%.

Indicadores financieros

Tabla 3.

Indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad

Indicador	2022	2023	2024	Tendencia
Liquidez corriente	1.27	1.36	1.26	Estable con descenso en 2024
Endeudamiento del activo	19.53%	21.02%	29.62%	Aumenta
Endeudamiento patrimonial	0.24	0.27	0.42	Aumenta
ROA	23.23%	16.17%	14.27%	Disminuye
ROE	28.87%	20.47%	20.28%	Disminuye

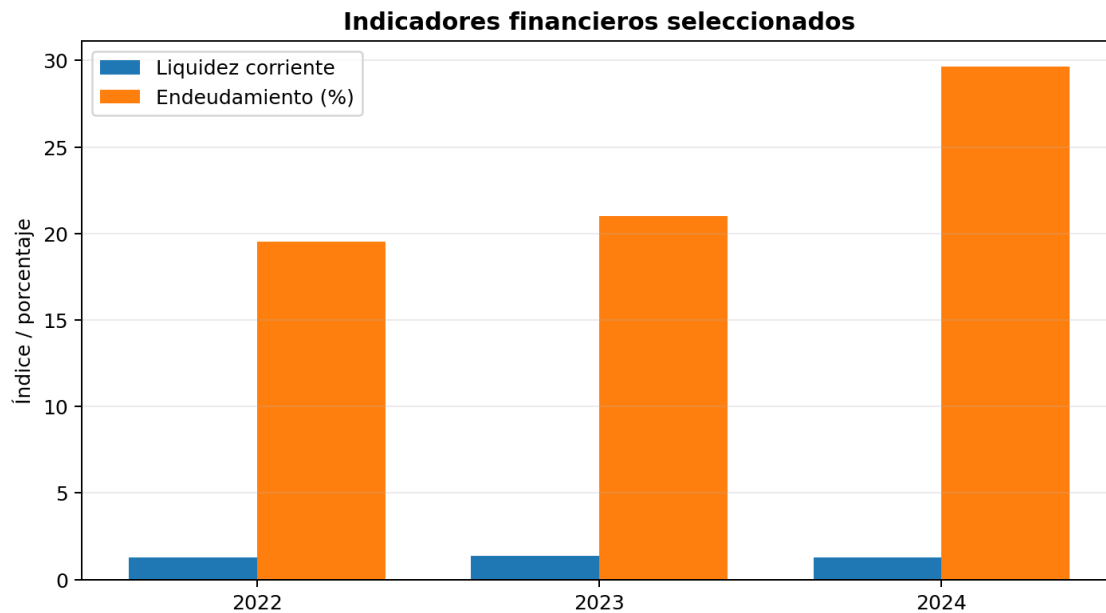
Elaboración propia con base en los estados financieros institucionales.

La liquidez corriente se ubicó en 1,27 en 2022, aumentó a 1,36 en 2023 y descendió a 1,26 en 2024. Aunque el indicador permaneció por encima de una unidad, el descenso de 2024 coincide con un crecimiento de los pasivos corrientes. El endeudamiento del activo aumentó de 19,53% a 29,62%, mientras el endeudamiento patrimonial pasó de 0,24 a 0,42. Esto evidencia un mayor peso relativo de las obligaciones frente a los recursos propios.

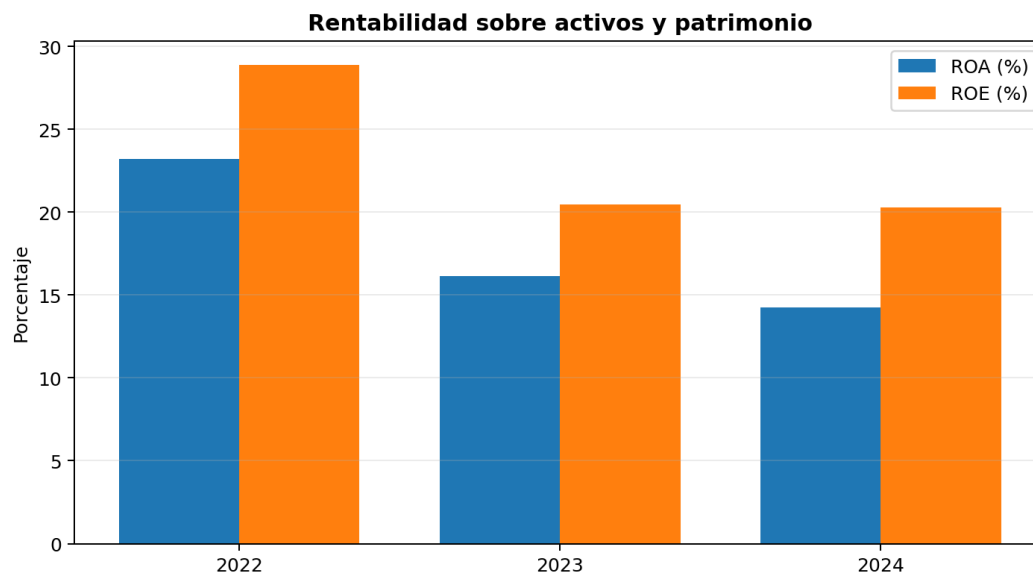
La rentabilidad presentó una tendencia descendente. El ROA disminuyó de 23,23% en 2022 a 14,27% en 2024, mientras el ROE pasó de 28,87% a 20,28%. La reducción se relaciona con la disminución del resultado del ejercicio y la contracción del patrimonio. Estos indicadores sugieren que, aunque la empresa mantuvo resultados positivos, la capacidad de generar rendimiento sobre sus recursos disminuyó durante el período.

Figura 3.

Evolución de liquidez corriente y endeudamiento del activo. Elaboración propia.

**Figura 4.**

Evolución del ROA y ROE, 2022–2024. Elaboración propia.



Análisis horizontal de las principales variaciones

Tabla 4.

Variaciones interanuales relevantes

Cuenta	2022–2023	2023–2024	Interpretación
Total activos	-2,42%	-5,81%	Contracción del activo total
Activos corrientes	-2,66%	+14,74%	Recuperación de recursos corrientes en 2024
Activos no corrientes	-2,36%	-11,28%	Reducción de activos de largo plazo
Total pasivos	+5,01%	+32,75%	Aumento significativo del financiamiento mediante pasivos
Patrimonio	-4,23%	-16,08%	Reducción de la participación patrimonial
Resultado del ejercicio	-32,10%	-16,86%	Disminución sostenida del resultado

Nota. Elaboración propia.

El principal cambio estructural del período se observa en el aumento del pasivo total. Entre 2023 y 2024, el pasivo creció 32,75%, impulsado por el incremento de los pasivos corrientes y no corrientes. En el mismo período, el patrimonio disminuyó 16,08%. Esta combinación explica el incremento del endeudamiento del activo y del endeudamiento patrimonial.

En 2024, los activos corrientes aumentaron 14,74%, destacándose el incremento del efectivo y equivalentes, las cuentas por cobrar relacionadas y los inventarios. Sin embargo, los activos no corrientes disminuyeron 11,28%, principalmente por la reducción de propiedad, planta y equipo. Esta transformación de la estructura debe ser monitoreada para asegurar que el crecimiento de los activos corrientes contribuya efectivamente a la capacidad de pago y no responda únicamente a acumulaciones temporales.

Evaluación de la eficiencia financiera y su incidencia en la sostenibilidad económico-fiscal

La evaluación integral muestra que la eficiencia financiera presenta señales mixtas. La liquidez corriente se mantuvo por encima de 1 durante los tres años, lo que evidencia una cobertura básica de las obligaciones corrientes; sin embargo, el indicador pasó de 1,36 en 2023 a 1,26 en 2024. Al mismo tiempo, el endeudamiento del activo aumentó de 19,53% en 2022 a 29,62% en 2024. Por

tanto, la capacidad de cobertura de corto plazo se conserva, pero se desarrolla en un contexto de mayor participación de pasivos dentro de la estructura financiera.

La eficiencia también se observa afectada por la evolución de la rentabilidad. El ROA disminuyó de 23,23% en 2022 a 14,27% en 2024, mientras el ROE pasó de 28,87% a 20,28%. Esta reducción significa que, aun cuando la empresa mantiene resultados positivos, genera un menor rendimiento relativo sobre los activos y el patrimonio. La disminución del resultado del ejercicio, que pasó de USD 4.760,65 millones en 2022 a USD 2.687,51 millones en 2024, refuerza esta conclusión.

En términos de sostenibilidad económico-fiscal, los resultados sugieren una situación que requiere seguimiento. La reducción del patrimonio de USD 16.488,29 millones en 2022 a USD 13.252,25 millones en 2024 disminuye el respaldo patrimonial de la empresa, mientras el aumento del pasivo eleva la presión financiera. No obstante, la sostenibilidad no debe inferirse únicamente a partir de un indicador: también depende de la capacidad de generar ingresos, administrar costos, mantener activos estratégicos y cumplir obligaciones. Por ello, los indicadores analizados deben utilizarse como señales para la gestión y no como una medición exhaustiva del impacto fiscal nacional.

La incidencia planteada en este estudio se interpreta, por tanto, como una relación financiera institucional: cuando la eficiencia disminuye por menor rentabilidad, mayor endeudamiento o deterioro de la estructura patrimonial se reducen las condiciones financieras que favorecen una operación sostenible y estable. Esta conclusión responde directamente al tema propuesto y permite justificar por qué el análisis financiero es pertinente para valorar la sostenibilidad económico-fiscal de EP PETROECUADOR.

Contraste con la evidencia internacional sobre empresas petroleras estatales

Con el propósito de contextualizar los resultados obtenidos, es pertinente comparar el comportamiento de los indicadores de EP PETROECUADOR con hallazgos reportados para otras empresas petroleras de propiedad estatal. Vinnarasi y Meyyammai (2026) evaluaron el desempeño de liquidez de Indian Oil Corporation Ltd. (IOCL), una de las mayores empresas públicas del sector petrolero en la India, mediante razones de liquidez corriente, prueba ácida y liquidez inmediata durante un período de cinco años, y encontraron que, si bien la empresa mantuvo niveles de liquidez corriente superiores a la unidad de manera consistente, el margen de cobertura mostró fluctuaciones asociadas a la gestión del capital de trabajo y a las variaciones del precio internacional del crudo.

Este patrón es comparable al observado en EP PETROECUADOR, donde la liquidez corriente permaneció por encima de 1 durante 2022–2024, pero descendió de 1,36 en 2023 a 1,26 en 2024, un comportamiento consistente con el señalado en la literatura sobre empresas petroleras estatales expuestas a la volatilidad de ingresos.

Asimismo, la evidencia de Isshaq et al. (2023) sobre el análisis financiero de empresas del sector de hidrocarburos indica que la intensidad de capital y los prolongados ciclos de inversión de estas compañías tienden a generar estructuras de financiamiento con mayor participación de pasivos en comparación con empresas de otros sectores, lo cual es consistente con el incremento del endeudamiento del activo de EP PETROECUADOR, de 19,53% en 2022 a 29,62% en 2024. En conjunto, este contraste permite situar los resultados de la empresa ecuatoriana dentro de un patrón sectorial más amplio, sin que ello implique que las causas del deterioro de los indicadores sean idénticas a las de otras compañías petroleras estatales, dadas las diferencias en el contexto macroeconómico, regulatorio y de mercado de cada país.

Consideraciones sobre riesgo y volatilidad de precios internacionales

La evolución de los indicadores financieros de EP PETROECUADOR no puede analizarse de manera aislada del comportamiento del mercado internacional de hidrocarburos. Los reportes del World Bank (2024) y del International Monetary Fund (2024) coinciden en señalar que los precios del petróleo han mostrado una volatilidad significativa en los últimos años, asociada a factores como los niveles de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (2024), las tensiones geopolíticas y la evolución de la demanda global. Esta volatilidad constituye un riesgo relevante para EP PETROECUADOR, en la medida en que sus ingresos por comercialización de crudo y derivados dependen en gran parte de precios que la empresa no controla.

En este contexto, la aplicación de un análisis de sensibilidad, tal como se sugiere en las recomendaciones de este estudio, permitiría a la administración de EP PETROECUADOR estimar el efecto de distintos escenarios de precios internacionales sobre sus indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad, y anticipar así posibles ajustes en su planificación financiera. Esta aproximación es coherente con el planteamiento de El Mahmah y Kandil (2019), quienes recomiendan a los países y empresas dependientes de recursos petroleros incorporar mecanismos de cobertura y de acumulación de reservas en períodos de precios favorables, de modo que se

reduzca la necesidad de recurrir a un mayor endeudamiento durante los períodos de precios desfavorables.

Discusión

Los resultados permiten sostener que la eficiencia financiera tiene una incidencia relevante sobre las condiciones de sostenibilidad económico-fiscal de EP PETROECUADOR. La evidencia del período 2022–2024 muestra que la empresa conserva liquidez básica, pero simultáneamente enfrenta mayor endeudamiento y menor rentabilidad. Esta combinación no implica por sí misma insolvencia, pero sí una reducción del margen financiero para absorber riesgos y sostener inversiones sin incrementar las obligaciones.

El aumento del endeudamiento representa uno de los principales hallazgos del estudio. La participación del pasivo sobre el activo pasó de 19,53% a 29,62% entre 2022 y 2024. Aunque este nivel no implica por sí mismo una situación de insolvencia, la tendencia ascendente requiere seguimiento, especialmente porque ocurre simultáneamente con una disminución del patrimonio y del resultado del ejercicio.

La reducción del ROA y ROE evidencia una menor capacidad de generación de resultados respecto de los recursos administrados. En una empresa pública, este comportamiento debe analizarse junto con los objetivos estratégicos y la naturaleza del servicio público, pues la rentabilidad financiera no constituye el único criterio de desempeño. No obstante, una disminución sostenida de los resultados puede limitar la capacidad de financiar inversiones y fortalecer la infraestructura.

El contexto institucional también resulta relevante. EP PETROECUADOR reportó para 2024 un ingreso por comercialización de crudo y derivados superior al valor planificado, con USD 14.657 millones frente a USD 13.975 millones planificados (EP PETROECUADOR, 2024a). Esto evidencia que los resultados financieros dependen de factores como los precios internacionales, la producción y la dinámica del mercado, comportamiento que es consistente con lo reportado por el Banco Central del Ecuador (2024) sobre el sector petrolero nacional y con las proyecciones de precios y oferta que el World Bank (2024), el International Monetary Fund (2024) y la Organización de Países Exportadores de Petróleo (2024) publican para el mercado internacional de hidrocarburos. Por ello, la gestión financiera debe incorporar escenarios de riesgo y mecanismos de cobertura y planificación.

Desde la perspectiva de la teoría de la estructura de capital, el incremento del endeudamiento de EP PETROECUADOR puede interpretarse a la luz del planteamiento de compensación (trade-off theory), según el cual las organizaciones equilibran los beneficios del financiamiento mediante deuda con los costos asociados al riesgo de dificultades financieras (Musacchio et al., 2015). En el caso de una empresa pública como PETROECUADOR, este equilibrio se ve además condicionado por consideraciones de política pública y por su papel como fuente de ingresos fiscales, lo que reduce su margen de maniobra para ajustar de manera autónoma su nivel de endeudamiento en función de criterios estrictamente financieros.

Por su parte, el comportamiento de la liquidez corriente puede analizarse desde la perspectiva de la gestión del capital de trabajo. Conforme a los hallazgos de Anton y Nucu (2021) y Gallegos Mardones (2022), una gestión eficiente del capital de trabajo requiere que el crecimiento de los activos corrientes se acompañe de un control equivalente de los pasivos corrientes; en el caso de EP PETROECUADOR, el incremento de 14,74% de los activos corrientes entre 2023 y 2024 coincidió con un crecimiento aún mayor de los pasivos corrientes, lo que explica la reducción del indicador de liquidez corriente pese al aumento nominal de los recursos disponibles en el corto plazo. Esta dinámica sugiere que la eficiencia financiera de la empresa no depende únicamente del volumen de activos administrados, sino de la relación entre el ritmo de crecimiento de los activos y el de las obligaciones que los financian.

Finalmente, desde la perspectiva de la sostenibilidad fiscal en economías dependientes de recursos naturales, los planteamientos de El Mahmah y Kandil (2019) y de Ghosh et al. (2013) permiten anticipar que, de mantenerse la tendencia observada, la capacidad de EP PETROECUADOR para sostener su contribución al Presupuesto General del Estado sin incrementar de manera adicional su nivel de endeudamiento podría verse limitada, especialmente en escenarios de precios internacionales del petróleo menos favorables. Este planteamiento refuerza la pertinencia de las recomendaciones orientadas hacia la planificación financiera, el control del endeudamiento y el análisis de sensibilidad frente a variaciones del mercado internacional de hidrocarburos.

Implicaciones para la gestión institucional

Los resultados obtenidos tienen implicaciones directas para la gestión institucional de EP PETROECUADOR. En primer lugar, la combinación de un mayor endeudamiento con una

reducción del patrimonio sugiere la conveniencia de establecer metas explícitas de estructura de financiamiento, en línea con las recomendaciones de gobernanza corporativa para empresas públicas formuladas por el Banco Interamericano de Desarrollo (2015) y por Musacchio et al. (2015), que incluyen la definición de límites prudenciales de endeudamiento y mecanismos de reporte periódico a los organismos de control.

En segundo lugar, la reducción de la liquidez corriente en 2024, pese al crecimiento de los activos corrientes, señala la necesidad de fortalecer los procesos de gestión del capital de trabajo, particularmente en lo referente a la administración de cuentas por cobrar e inventarios, siguiendo los criterios de eficiencia descritos por Anton y Nucu (2021). Una gestión más activa de estos componentes podría contribuir a que el crecimiento de los activos corrientes se traduzca en una mejora efectiva del indicador de liquidez, en lugar de verse neutralizado por un crecimiento equivalente o superior de los pasivos corrientes.

En tercer lugar, la disminución de la rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio plantea la necesidad de revisar la eficiencia operativa de la empresa, sin perder de vista que, como empresa pública, EP PETROECUADOR también debe atender objetivos de política energética y de abastecimiento nacional que no siempre son compatibles con una maximización estricta de la rentabilidad financiera. Este equilibrio entre objetivos comerciales y objetivos de política pública es, precisamente, uno de los rasgos distintivos de la gobernanza de empresas estatales señalados por Musacchio et al. (2015).

Limitaciones del estudio

La principal limitación es que la sostenibilidad económico-fiscal es un concepto multidimensional y, tal como lo señala la Contraloría General del Estado (2024) respecto del control del sector público ecuatoriano, los estados financieros no permiten medir por sí solos variables como transferencias al Presupuesto General del Estado, carga fiscal nacional, empleo, inversión pública inducida o efectos macroeconómicos. Por esta razón, el presente artículo utiliza indicadores financieros institucionales como proxies de sostenibilidad y delimita la incidencia al ámbito económico-financiero de EP PETROECUADOR. Esta delimitación evita atribuir a los estados financieros efectos fiscales nacionales que requerirían información presupuestaria y macroeconómica adicional.

Una segunda limitación se relaciona con el alcance comparativo del estudio. A diferencia de investigaciones que utilizan datos de panel multiempresa y multipaís, como la de Gallegos Mardones (2022) para compañías de Chile, México, Perú y Brasil, el presente artículo se concentra en un estudio de caso único, lo que permite un análisis detallado de EP PETROECUADOR pero no posibilita generalizar los resultados a otras empresas petroleras estatales de la región. Futuras investigaciones podrían ampliar este análisis mediante un enfoque comparativo con empresas como Ecopetrol o Petróleos Mexicanos, lo que permitiría contrastar de manera más robusta los hallazgos aquí presentados con los patrones identificados por Vinnarasi y Meyyammai (2026) e Isshaq et al. (2023) para el sector de hidrocarburos a nivel internacional.

Conclusiones

El análisis financiero de EP PETROECUADOR durante 2022–2024 evidencia una disminución de los activos totales y del patrimonio, acompañada de un incremento importante de los pasivos. Esta evolución modificó la estructura de financiamiento de la empresa y elevó el nivel de endeudamiento.

La liquidez corriente se mantuvo por encima de una unidad durante todo el período, lo que representa una capacidad básica de cobertura de obligaciones de corto plazo. Sin embargo, la reducción registrada en 2024 frente a 2023 exige fortalecer la gestión de capital de trabajo y el seguimiento de las cuentas por cobrar, inventarios y obligaciones corrientes.

El endeudamiento del activo aumentó de 19,53% en 2022 a 29,62% en 2024, mientras el endeudamiento patrimonial pasó de 0,24 a 0,42. Esta tendencia refleja una mayor dependencia relativa de recursos de terceros y constituye uno de los principales aspectos que deben ser monitoreados por la administración.

La rentabilidad mostró una tendencia descendente. El ROA disminuyó de 23,23% a 14,27% y el ROE de 28,87% a 20,28%. La reducción del resultado del ejercicio fue un factor determinante, por lo que es necesario fortalecer la eficiencia operativa y el control de costos.

En conjunto, la evaluación permite concluir que la eficiencia financiera incide en las condiciones de sostenibilidad económico-fiscal de EP PETROECUADOR: la permanencia de liquidez básica es favorable, pero el aumento del endeudamiento, la reducción patrimonial y la caída de la

rentabilidad constituyen señales de presión financiera que deben ser atendidas mediante gestión preventiva, eficiencia operativa y planificación financiera.

En términos teóricos, los hallazgos son consistentes con los marcos de gestión del capital de trabajo (Anton & Nucu, 2021; Gallegos Mardones, 2022), de estructura de financiamiento en empresas públicas (Musacchio et al., 2015; Banco Interamericano de Desarrollo, 2015) y de sostenibilidad fiscal en economías dependientes de recursos naturales (El Mahmah & Kandil, 2019; Ghosh et al., 2013). La convergencia de estos tres enfoques refuerza la conclusión de que la eficiencia financiera de EP PETROECUADOR y su incidencia en la sostenibilidad económico-fiscal deben analizarse de manera integrada, considerando simultáneamente la gestión operativa de corto plazo, las decisiones de financiamiento de mediano plazo y el contexto macroeconómico del mercado internacional de hidrocarburos.

Desde una perspectiva prospectiva, el análisis realizado sugiere que la trayectoria de EP PETROECUADOR entre 2022 y 2024 no debe interpretarse como una situación de crisis inminente, sino como una señal de alerta temprana que amerita atención de la administración y de los organismos de control. La experiencia documentada por El Mahmah y Kandil (2019) en países exportadores de petróleo del Golfo indica que los deterioros financieros asociados a la volatilidad de precios internacionales pueden revertirse cuando se acompañan de políticas activas de gestión de deuda, disciplina en el gasto y fortalecimiento de la gobernanza corporativa. En este sentido, la evidencia presentada en este artículo constituye un insumo para que EP PETROECUADOR y sus organismos de supervisión adopten, de manera oportuna, las medidas correctivas necesarias para preservar su solidez financiera y su capacidad de contribuir a la sostenibilidad económico-fiscal del Ecuador en el mediano y largo plazo.

Recomendaciones

- Fortalecer el seguimiento mensual de los indicadores de liquidez y capital de trabajo, con énfasis en la recuperación de cuentas por cobrar y la optimización de inventarios.
- Establecer límites y alertas tempranas para el crecimiento del pasivo total y de las obligaciones corrientes, vinculando la planificación financiera con escenarios de riesgo, conforme a los lineamientos de gestión financiera pública del Ministerio de Economía y Finanzas (2024).

- Optimizar los costos operativos y administrativos mediante sistemas de control presupuestario y evaluación periódica de eficiencia.
- Fortalecer la planificación de inversiones en activos estratégicos, procurando que la reducción de activos no corrientes no afecte la capacidad operativa de largo plazo.
- Implementar análisis de sensibilidad frente a variaciones del precio internacional del petróleo, producción, demanda y costos de importación de derivados.
- Continuar fortaleciendo la transparencia y publicación de información financiera, facilitando el acceso a estados financieros y reportes comparativos para organismos de control, academia y ciudadanía.
- Evaluar la implementación de mecanismos de gobierno corporativo alineados con las mejores prácticas identificadas para empresas públicas de la región, orientados a fortalecer la disciplina financiera y la rendición de cuentas (Banco Interamericano de Desarrollo, 2015; Musacchio et al., 2015).
- Monitorear de manera diferenciada el crecimiento de los activos corrientes y de los pasivos corrientes, de modo que las mejoras de liquidez respondan a una gestión eficiente del capital de trabajo y no únicamente a variaciones contables de corto plazo (Anton & Nucu, 2021; Gallegos Mardones, 2022).

Referencias Bibliográficas

- Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2021). The impact of working capital management on firm profitability: Empirical evidence from the Polish listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(1), 9. <https://doi.org/10.3390/jrfm14010009>
- Banco Central del Ecuador. (2024). Información estadística y sector petrolero. BCE.
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2015). Governance, performance, and the best reform practices in state-owned enterprises in Latin America and the Caribbean and Korea. <https://doi.org/10.18235/0000125>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management*. Cengage.
- Contraloría General del Estado. (2024). Informes y recomendaciones de control aplicables al sector público ecuatoriano.



- El Mahmah, A., & Kandil, M. (2019). Fiscal sustainability challenges in the new normal of low oil prices: Empirical evidence from GCC countries. *International Journal of Development Issues*, 18(3), 296–318. <https://doi.org/10.1108/IJDI-02-2018-0033>
- EP PETROECUADOR. (2024a). Informe de Rendición de Cuentas 2024. Empresa Pública de Hidrocarburos del Ecuador.
- EP PETROECUADOR. (2024b). Informe de Rendición de Cuentas 2023. Empresa Pública de Hidrocarburos del Ecuador.
- EP PETROECUADOR. (2025). Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2021. Empresa Pública de Hidrocarburos del Ecuador.
- Gallegos Mardones, J. (2022). Working capital management and business performance: evidence from Latin American companies. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 3189–3205. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1986675>
- Ghosh, A. R., Kim, J. I., Mendoza, E. G., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2013). Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies. *The Economic Journal*, 123(566), F4–F30. <https://doi.org/10.1111/econj.12010>
- Gitman, L. J., Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2022). *Principles of managerial finance*. Pearson.
- International Accounting Standards Board. (2024). *IFRS Accounting Standards*. IFRS Foundation.
- International Monetary Fund. (2024). *World Economic Outlook*. IMF.
- Isshaq, Z., Sarpong-Kumankoma, E., & Yekini, C. O. (2023). Financial analysis of oil and gas firms. In *The economics of the oil and gas industry* (1st ed.). Taylor & Francis. <https://doi.org/10.4324/9781003315056>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2024). *Normativa y lineamientos de gestión financiera pública*. Gobierno del Ecuador.
- Ministerio de Energía y Minas. (2024). *Estadísticas del sector hidrocarburífero*. Gobierno del Ecuador.
- Musacchio, A., Pineda, E., & García, G. A. (2015). State-owned enterprise reform in Latin America: Issues and possible solutions. *Banco Interamericano de Desarrollo*. <https://doi.org/10.18235/0000128>
- Organización de Países Exportadores de Petróleo. (2024). *Annual statistical bulletin*. OPEC.



- Roffé, M. A., & González, F. A. I. (2023). El impacto de las prácticas sostenibles en el desempeño financiero de las empresas: una revisión de la literatura. *Revista Científica Visión de Futuro*, 28(1).
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2022). *Fundamentals of corporate finance*. McGraw-Hill.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2024). *Indicadores financieros: conceptos y fórmulas*.
- Vinnarasi, S., & Meyyammai, M. (2026). Evaluating the liquidity performance of Indian Oil Corporation Ltd: A financial analysis approach. *Journal of Management (JOM)*, 13(1), 29–39. https://doi.org/10.34218/JOM_13_01_003
- World Bank. (2024). *Commodity markets outlook*. World Bank.

Conflicto de intereses:

Los autores declaran que no existe conflicto de interés posible.

Financiamiento:

No existió asistencia financiera de partes externas al presente artículo.

Agradecimiento:

N/A

Nota:

El artículo no es producto de una publicación anterior.