

ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 744 67 00
Bogotá D.C.

Mauricio Santa María S.

Presidente de ANIF

Anwar Rodríguez C.

Vicepresidente de ANIF

Daniela Escobar L.

Investigador Jefe de ANIF

Investigadores

Juan Sebastián Burgos V.
Camila Ciurlo A.
Daniel Escobar A.
Fabián Suárez N.
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Camilo Solano C.
Daniel Franco L.
Samuel Malkún M.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

No. 1546 | Mayo 3 de 2022

EL PRECIO DE LOS COMBUSTIBLES Y EL FEPC PONEN EN JAQUE LAS CUENTAS DEL GOBIERNO

El alza en los precios ha golpeado a todas las economías del mundo. Los bienes en los que el choque inflacionario más se ha manifestado son los combustibles y los alimentos. El incremento de los precios del petróleo, avivado por el conflicto ruso-ucraniano, se ha traducido, entre muchas otras cosas, en un aumento en el costo de la gasolina que ha puesto en aprietos a la mayoría de los gobiernos del mundo.

Pese a ese escenario global, las fluctuaciones en el precio de la gasolina en Colombia han sido mínimas. Es más, el país, en comparación con la región, tiene uno de los precios más bajos de combustibles líquidos. Eso se debe a que Colombia cuenta con un Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), un instrumento que amortigua la volatilidad externa de valor del petróleo y que, en esta ocasión, ha absorbido casi por completo el alza desmedida del crudo dada la diferencia del ingreso del productor local y el precio de paridad. Ese mecanismo permite mantener una relativa estabilidad en el precio interno del combustible.

El Fondo, como se verá más adelante en detalle, se creó en 2007 bajo un principio muy sencillo, el FEPC acumula recursos cuando el precio interno es mayor a los precios externos y se descapitaliza cuando ocurre la situación contraria. El problema radica en que el Fondo acumuló grandes déficits entre el 2010 y el

Mayo 3 de 2022

2019 y, sumado a las presiones que ha generado la coyuntura global, hoy el gobierno nacional enfrenta problemas importantes en el frente fiscal por causa del mecanismo. No sobra decir que la situación complica aún más el ya delicado escenario de las finanzas públicas. En este *Informe Semanal* explicamos el funcionamiento del FEPC, su evolución a través de los años, la situación a la que hoy se enfrenta y sus repercusiones en las cuentas fiscales de la Nación.

Funcionamiento del FEPC: mecanismo para suavizar las fluctuaciones de los precios

El Fondo se creó por medio de la Ley 1151 de 2007 que expide el Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010, con el objetivo de atenuar los efectos de los

cambios en los precios del petróleo en los precios de los combustibles líquidos (CL) en el país. Así, en ese momento se buscaba que los saltos abruptos en los precios del crudo que se suelen observar frecuentemente no se transmitieran a los precios internos de los combustibles. Antes de que se constituyera el FEPC, existía un mecanismo informal para amortiguar esa volatilidad (Gráfico 1). En efecto, se tenía un acuerdo entre el gobierno y Ecopetrol, quien en principio absorbía el diferencial entre el precio internacional y el reconocido internamente a los productores e importadores, valor que incluía en sus estados de pérdidas y ganancias y que era posteriormente reconocido por el gobierno. Sin embargo, la falta de transparencia del proceso llevó a Ecopetrol, que en ese momento estaba en proceso de su primera emisión de acciones a privados, a pedir que el mecanismo de ajuste se hiciera explíci-

Gráfico 1. Precio del petróleo crudo de referencia BRENT (USD/Barril)



Fuente: elaboración ANIF con datos FRED.

Mayo 3 de 2022

to. Con eso, el Fondo se constituyó con los ahorros que Ecopetrol debía trasladar al Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera¹. Así, el FEPC surge como una respuesta a la necesidad de inyectar transparencia y eficiencia a los mecanismos existentes para atenuar la volatilidad de los precios de los *commodities* en el mercado local.

Existen varios conceptos que hay que aclarar antes de seguir explicando cómo funciona el Fondo. En particular, es importante definir cuál es el precio frente al cual se compara el *Ingreso al Productor* (valor que se les reconoce internamente a productores e importadores por cada galón de gasolina, antes de la aplicación de los impuestos, tasas y sobre tasas) para definir la compensación. Según la Resolución 18-1602 de 2011 del Ministerio de Minas y Energía, el diferencial se hace frente al *Precio Diario de Paridad Exportación de la Gasolina Motor Corriente de Producción Nacional*. Ese precio corresponde al de paridad de exportación, referenciando al mercado del Golfo de Estados Unidos de América, de cada observación diaria de la Gasolina Motor Corriente producida en Colombia y que se calcula con referencia al índice de la gasolina UNL87 USGC y la Nafta USGC. Para hallar el diferencial, se compara ese precio de paridad con el Ingreso al Productor vigente para cada día del mes, que hace las veces de precio de referencia. Ahora, cuando la diferencia entre el precio de paridad y el ingreso al productor es negativa (precio de paridad es inferior al ingreso al productor), entonces se tiene un diferencial de participación. Por

el contrario, cuando el precio de paridad es superior al ingreso del productor, entonces se tiene un diferencial de compensación.

En relación con lo anterior, se estima el balance o posición neta del FEPC como la multiplicación del diferencial entre el precio de paridad y el precio de referencia (ingreso al productor vigente) y la cantidad de combustible vendido. En ese orden de ideas, cuando el diferencial es de compensación (positivo), la posición neta del Fondo refleja la necesidad de compensar a los productores e importadores, mientras que si el diferencial es negativo entonces reconoce que el gobierno tiene una participación dentro de los ingresos generados en la Nación por la comercialización de combustibles.

Lo anterior tiene profundas implicaciones sobre los recursos que son destinados al Fondo y su objetivo. En particular, cuando el precio de paridad es superior al precio de referencia, se genera un saldo a favor de los productores e importadores con miras a equiparar la utilidad que reciben en el mercado doméstico con la que lograrían si participaran en el mercado internacional a precios más altos. De forma no menor, a partir del Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 se reconoce cada transferencia al FEPC como un gasto fiscal. En otras palabras, ese saldo a favor con los refinadores e importadores se constituye en una cuenta por pagar del gobierno que, en últimas, se convierte en un subsidio a esos productores que, por supuesto, pagamos todos los contribuyen-

¹ Ley 209 de 1995.

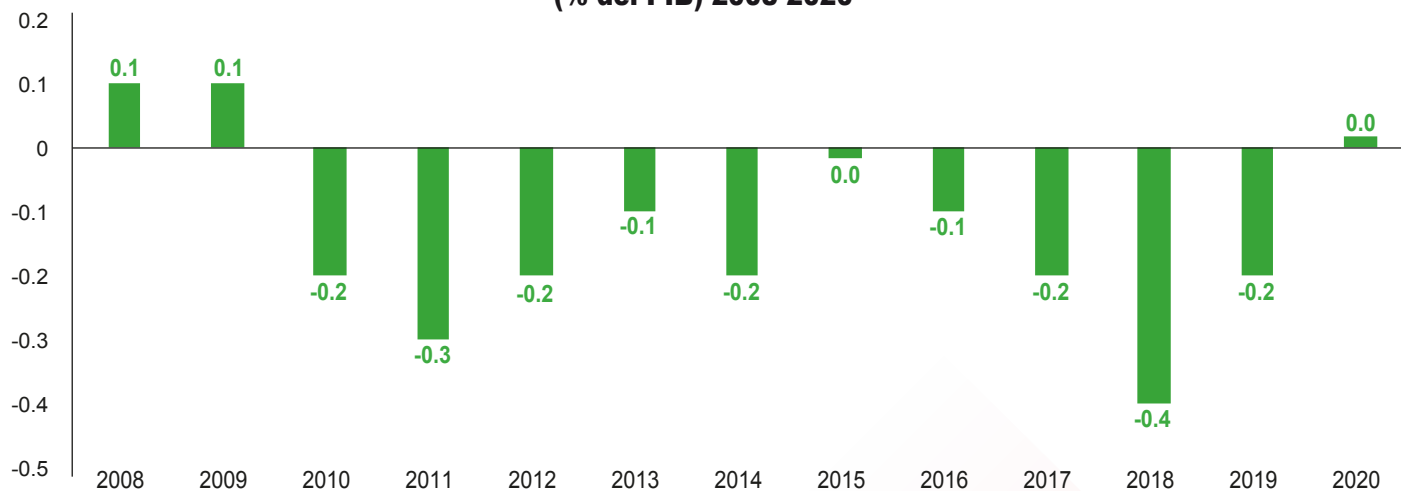
Mayo 3 de 2022

tes. Como veremos más adelante en este informe, el Fondo se ha convertido en una carga fiscal adicional, que el gobierno central ha asumido casi desde su puesta en marcha. En efecto, exceptuando los años 2008, 2009 y 2020, el FEPC ha sido deficitario en cada vigencia fiscal, como se puede observar en el Gráfico 2. Entre los años 2009 y 2019 el FEPC acumuló un déficit por más de 17 billones de pesos (1.5% del PIB). Como veremos, una de las disposiciones del Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 fue extinguir esa deuda. Para ello, el gobierno nacional hizo emisiones de títulos de deuda y con ello, esos 17 billones salieron del déficit del gobierno central y pasaron a estar en el balance de este dentro de la deuda pública. Sin embargo, entre 2021 y lo que se lleva de 2022

se ha observado cómo el déficit acumuló más de 14 billones de pesos a causa de las dinámicas del precio internacional del crudo. Cabe decir que esos 14 billones no incorporan el pago que ya se hizo por un valor de 3.9 billones, correspondiente al déficit del primer semestre de 2021.

Ahora, además de servir como base para la estimación del balance del FEPC, la serie de precios de paridad de exportación diarios también se usan para definir el ingreso del productor del siguiente mes. En un primer momento, sobre los datos de los precios de paridad de los últimos 60 días (en logaritmo natural) se estima una regresión de mínimos cuadrados ordinarios contra una variable de tiempo (t).

Gráfico 2. Balance del FEPC (% del PIB) 2008-2020²



Fuente: elaboración ANIF con datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

² Se muestra el balance del Fondo para los años 2008-2020, que corresponde al periodo acumulado antes del cual se extinguió la deuda que tenía el FEPC con la Nación por medio de la emisión de TES y el 2020 que tuvo un superávit de 171 mil millones.

Mayo 3 de 2022

A partir de esa regresión se extrae el coeficiente que acompaña la variable de tiempo.

$$\ln(PPE_t) = \alpha + \beta t$$

El coeficiente β captura la pendiente de la tendencia diaria de la serie mientras que α es el intercepto de la misma. El segundo paso consiste en hallar la tendencia mensualizada con base en el coeficiente de la pendiente:

$$\mu = (1 + \beta)^n$$

Donde n representa el número de días hábiles con datos disponibles del mes en el cual se hace la estimación. Con base en el valor que tome μ y el diferencial entre el precio de paridad y el ingreso del productor, se definen cuatro escenarios que posteriormente establecen cómo será el ingreso al productor en el siguiente mes. En efecto, bajo esas dos variables se determina el valor que tomaría la variación porcentual (c) del ingreso al productor en $t+1$ frente a lo que se tiene en el mes vigente.

La Tabla 1 indica que el cambio porcentual de un mes a otro del ingreso al productor para la GMC no puede ser superior al 3% y tampoco puede ser inferior al -3%. Este es el mecanismo que impide que se le transfieran las variaciones completas del precio internacional del petróleo al consumidor interno de GMC o ACPM (Diesel). Por todo lo demás, si la tendencia del precio de paridad es creciente el ingreso del productor crece si se tiene un diferen-

Tabla 1. Escenarios para la variación porcentual del ingreso al productor

	Diferencial positivo en la fecha de cálculo	Diferencial negativo en la fecha de cálculo
Tendencia creciente ($\mu \geq 0$)	$c = \min[\mu, 3]$	$c = 0$
Tendencia decreciente ($\mu < 0$)	$c = 0$	$c = \max[\mu, -3]$

Fuente: Resolución 18-1602 de 2011.

cial de compensación, o se mantiene inalterado en el caso de tener un diferencial de participación. En contraste, si la tendencia de los precios de paridad es decreciente y el diferencial es de participación, entonces el ingreso al productor cae, mientras que si el diferencial es negativo entonces se mantiene igual. En el caso del ACPM, el procedimiento es el mismo, pero los cambios porcentuales se encuentran acotados entre -2% y 2% dada la importancia de ese combustible para el transporte de carga.

$$IP_{t+1} = IP_t * (1 + c)$$

El último paso es aplicar los diferentes impuestos, márgenes y sobretasas al ingreso al productor para obtener el precio de venta al público de los combustibles líquidos en Colombia. En la Tabla 2 mostramos la estructura de los precios de la gasolina publicado por la UPME para el mes de marzo del año en curso. Allí se puede notar que, una vez de-

Mayo 3 de 2022

**Tabla 2. Estructura de los precios de la GMC
Marzo 2022**

Porcentaje De Mezcla Por Ciudad	Barranquilla 6%	Bogotá 6%	Cali 6%	Medellín 6%
Ingreso Al Productor	5.334.4	5.334.4	5.334.4	5.334.4
Impuesto Nacional	551.1	551.1	551.1	551.1
IVA	227.6	227.6	227.6	227.6
Impuesto Al Carbono	158.9	158.9	158.9	158.9
Tarifa Marcación	8.6	8.6	8.6	8.6
Tarifa De Transporte Poliductos	125.2	417.8	468.8	367.1
Tarifa De Transporte Alcohol	8.7	30.8	10.6	20.0
Margen Plan De Continuidad				
Precio Maximo De Venta Distribuidor Mayorista	6.414.5	6.729.1	6.759.9	6.667.7
Margen Distribuidor Mayorista	421.8	421.8	421.8	421.8
IVA Margen Distribuidor Mayorista	80.1	80.1	80.1	80.1
Sobretasa	1.193.8	1.193.8	1.193.8	1.193.8
Precio Maximo De Venta Planta De Abasto	8.110.2	8.424.8	8.455.5	8.363.3
Margen Distribuidor Minorista	845.1	845.1	845.1	845.1
Pérdida De Evaporación	32.4	33.7	33.8	33.5
Transporte Planta De Abasto A Estación De Servicio	67.9	67.9	67.9	67.9
Precio Maximo De Venta Por Galon Incluida Sobretasa	9.055.7	9.371.6	9.402.4	9.309.9

Fuente: UPME.

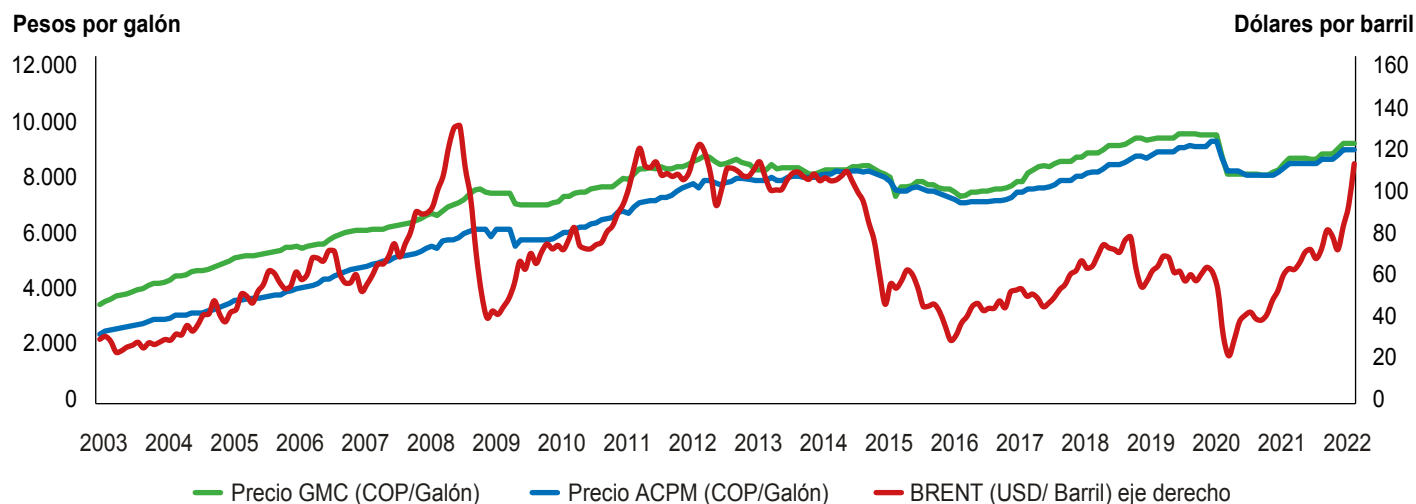
finido el ingreso al productor, se aplican impuestos de diferente circunscripción, así como tasas y márgenes para llegar al precio de venta al público. Sabemos que el análisis de la estructura tributaria amerita un documento por sí solo, pero al mencionarlo aquí queremos resaltar que este es un factor adicional que genera mayor inflexibilidad en la definición de los precios de venta al público, en particular la disminución cuando los precios del petróleo

disminuyen, pues los ingresos de municipios y departamento dependen de manera importante de esos impuestos.

El resultado del procedimiento anterior se refleja en el Gráfico 3. Allí se observa que la volatilidad de los precios del crudo en el mercado internacional no se refleja en la serie de los precios de los combustibles del mercado local. En ese sentido, el FEPC ha

Mayo 3 de 2022

Gráfico 3. Precio del petróleo y precio de los combustibles líquidos en Colombia³



Fuente: elaboración ANIF con datos del MME y FRED.

sido muy exitoso en proteger, tanto a hogares como firmas, de los cambios abruptos en los precios de esa materia prima. Sin embargo, el costo no ha sido menor, especialmente en los últimos meses.

Para recapitular, el FEPC surgió como respuesta a la necesidad de tener un mecanismo transparente que permitiera atenuar las fluctuaciones de los precios del petróleo sobre los precios de los combustibles en el mercado interno. Para ello, el mecanismo, en esencia, genera compensaciones cuando el precio de paridad es superior al ingreso al productor. Esas compensaciones son, *de facto*, un subsidio a los refinadores y a los importadores. Adicional a eso, cabe

decir que, al momento de implementar el Fondo, se esperaba que este fuera sostenible en el mediano plazo. Efectivamente, se esperaba que los diferenciales de compensación (cuentas por pagar a los refinadores e importadores) y los diferenciales de participación (participaciones del gobierno en la generación de ingresos por comercialización de combustibles) fueran similares, logrando que la posición neta del FEPC en el mediano plazo se ubicara en niveles cercanos a cero. No obstante, el Fondo no ha sido efectivo en generar ahorros en los momentos en los cuales el precio de referencia está por encima del precio de paridad, lo cual muestra la gran dificultad política de aumentar los precios de los combustibles al público.

³ Se toman como referencia los precios de los combustibles líquidos reportados para Bogotá.

Mayo 3 de 2022

Situación actual: ¿Cómo llegamos aquí?

El continuo aumento en el déficit del FEPC ha llamado la atención de los analistas por su importancia sobre las finanzas públicas. En abril de este año, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) se pronunció al respecto, estimando que el déficit acumulado del FEPC ascendería a \$33.7 billones al cierre de 2022. Es decir, la impresionante cifra de cerca de tres puntos del PIB.

Como dijimos, el déficit del FEPC se ha presentado desde inicios de la última década:

- Entre 2011 y 2019, se acumularon en total \$17 billones en déficit del Fondo, deuda que a cierre de 2019 fue extinguida con el uso de recursos derivados de las emisiones de títulos de deuda pública.
- Entre el 2020 y hasta mediados de 2021, se generaron otros \$3.7 billones, que ya fueron saldados por el gobierno central.
- En cifras preliminares, la segunda mitad de 2021 acumula \$7.8 billones adicionales (dando como resultado un aproximado de \$11.7 billones en el total del año).
- Finalmente, se calculan unos \$6.2 billones adicionales solo en el período comprendido entre enero y marzo de 2022, lo que significa que el déficit acumulado entre julio de 2021 y marzo de 2022 asciende a más de \$14 billones.

Vale mencionar que el fuerte incremento en el déficit no solo sorprendió a los analistas, sino también al gobierno pues no contemplaba un escenario como el registrado el año anterior. Según cifras del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021 del Ministerio de Hacienda, se estimaba que el déficit del Fondo rondaría, a cierre de año \$5.7 billones, lo que representa un 0.5% del PIB. Con las cifras actuales, esa estimación fue superada por cerca de \$6 billones, lo que da como resultado un déficit aproximado de 1% del Producto Interno Bruto en 2021.

Para entender los factores que están detrás de este fuerte crecimiento es importante señalar dos hitos en la historia reciente: el primero, relacionado con las modificaciones al precio nacional de los combustibles y el segundo, a la dinámica del precio internacional del petróleo.

Precios internos

En marzo de 2020, una vez se decretó la emergencia sanitaria por la llegada del COVID-19 al país, una de las principales medidas tomadas por el gobierno fue la reducción del precio de los combustibles. Esa disposición se tomó para aliviar el bolsillo de los colombianos por la notoria reducción en los ingresos y para disminuir los costos del transporte de carga. El galón de gasolina para Bogotá se redujo en un 13.5% y en el caso del ACPM fue de 10.1%. A nivel nacional, el precio de la Gasolina Motor Corriente se redujo en más de 1.576 pesos, mientras que el precio del ACPM tuvo una reducción de 1.075 pesos por galón. Debido a la turbulencia internacional que

Mayo 3 de 2022

condujo un posterior descenso en el precio internacional del petróleo en la primera mitad del 2020, el precio de paridad se ubicó por debajo del ingreso al productor nacional generando un balance positivo para el Fondo. En efecto, se registró un superávit de \$171 mil millones al cierre de la vigencia fiscal 2020.

Para la gasolina, ese precio no vio su primer incremento sino hasta diciembre de ese año cuando se situó en \$8,350. En el caso del ACPM, fue en febrero de 2021, cuando se ubicó en \$8,515.

Precio internacional del petróleo

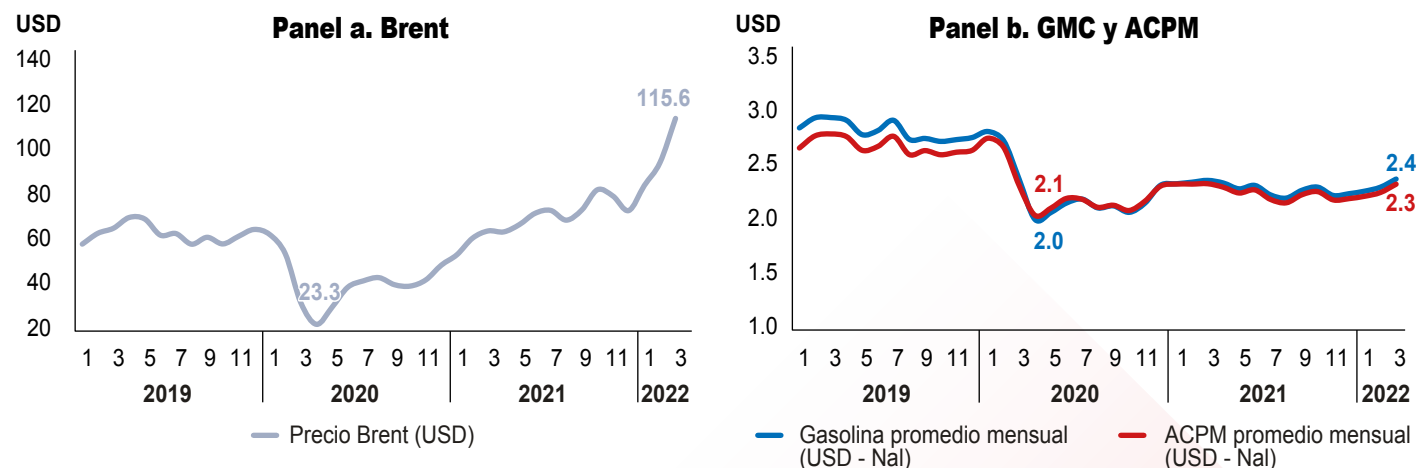
Tabla 2. Precio por galón (\$) – Bogotá

	Gasolina	ACPM
Precio en marzo vigente hasta el día 16	9.576	9.333
Precio fijado desde el 17 de marzo	8.286	8.388

Fuente: ANIF con base en MME.

Producto de los cierres generalizados que se impusieron en todo el mundo para frenar la expansión de la pandemia, la actividad económica se resintió y la demanda por el crudo cayó significativamente. Tal como se observa en el gráfico 4, los precios del Brent (referencia para Colombia) tuvieron una fuerte contracción en el primer trimestre de 2020. Sin embargo, a medida que avanzaban las fases de la pandemia los precios internacionales del petróleo empezaron a recuperarse y han estado en franco crecimiento después de tocar fondo en abril de ese año.

Gráfico 4. Evolución precios Brent (USD) de la gasolina (USD) y el ACPM (USD)



Fuente: ANIF con base en MME, Banco Mundial y Banco de la República.

Nota: El precio de la gasolina y ACPM es calculado como un promedio simple de las 13 ciudades principales publicadas por el MME. Su estimación en dólares se hace a partir de la división por el promedio simple mensual de la TRM.

Mayo 3 de 2022

Con todo y, si bien el ajuste de los precios internos de los combustibles estuvo acompañado de la reducción en el precio del crudo, el precio por galón tanto de gasolina como de ACPM ha permanecido estable mientras que el barril de petróleo casi quintuplicó su valor desde abril de 2020.

Vale la pena mencionar que, a pesar de que el conflicto entre Rusia y Ucrania ha añadido presiones al alza en el precio del petróleo por los temores que generan en los mercados la reducción en la oferta del *commodities* (de los cuales el país euroasiático es uno de los principales productores), la tendencia al alza se intensificó desde diciembre del 2021, consecuencia también de la alta incertidumbre que generó la variante ómicron en Europa y parte de Asia.

Estimación del déficit

Como parte del diagnóstico y perspectivas brindadas en el presente informe sobre la situación fiscal del FEPC, en ANIF nos dimos a la tarea de estimar el déficit del FEPC para lo que resta del 2022.

Para eso, cabe recordar que el diferencial de compensación está definido como:

$$\tau_t = \sum_{i=1}^2 [PPE_{it} - IP_{it}] * Q_{it}$$

Donde τ es el monto total que paga el Fondo, i indexa el tipo de combustible (GMC o ACPM) y t el tiempo. Además, PPE es el precio de paridad de exportación de combustible, que, como vimos, no es otra cosa que el precio de referencia que se paga por él en el mercado internacional. IP es el ingreso al productor que es el valor que recibe el productor del combustible nacional. Finalmente, Q hace referencia a las cantidades transadas.

Siempre que se cumpla la condición $PPE_{it} - IP_{it} > 0$ (diferencial de compensación) el FEPC subsidia, de lo contrario tendrá reservas para compensar el diferencial en el futuro.

Con eso en mente, la proyección realizada tiene en cuenta los siguientes elementos: en la estimación del valor de PPE , debido a que su precio está en función del precio internacional del petróleo, asumimos que la relación entre la refinación y el crudo es constante, por lo cual el precio del Brent determinará el precio de paridad. Nuestras proyecciones dan cuenta de un precio de USD 105 por barril en promedio para el 2022. Con un precio promedio en el primer trimestre de USD 99 y en el resto del año USD 107.

En el caso del IP , asumimos que su precio será estable en los siguientes trimestres, por lo que será cercano al promedio observado en lo que va corrido del año (\$4.987 para gasolina y \$4.276 para ACPM). Para unificar la unidad de medida, estimamos IP en dólares. Prevemos que el valor promedio del dólar a cierre de 2022 será de \$3.885, con una TRM observada para el primer trimestre de \$3.914,

Mayo 3 de 2022

los 3 trimestres restantes del año la divisa deberá promediar \$3.875.

Finalmente, para proyectar las cantidades consumidas, asumimos un crecimiento uniforme de la demanda similar al observado en períodos previos a la pandemia (6.2% para el caso de la gasolina y 3.7% en el caso del ACPM).

Según las estimaciones de la CARF, en el segundo semestre de 2021 se causaron \$7.8 billones de déficit. Bajo la metodología propuesta, estimamos que el primer trimestre de 2022 tuvo un déficit de \$5.47 billones. Para lo que resta del año, se generarán otros \$19.8 billones de déficit para un total de \$25.3 billones al cierre de 2022 (2.3% del PIB). Si a estas cifras le sumamos el déficit acumulado del Fondo en la segunda mitad de 2021, el déficit total hasta final de 2022 rondaría los \$33.1 billones. Esa previsión está en línea con la hecha por la CARF que proyecta un déficit de \$33.7 billones

Esas estimaciones tienen en cuenta escenarios de incrementos moderados en la demanda de combustibles. Es importante resaltar que, con la reactivación económica, muchos sectores que requieren los combustibles como insumo, más los hogares que usan sus automóviles para el transporte cotidiano y el turismo interno, podrían llevar las cantidades demandadas al alza. Además, bajo el escenario actual de alta incertidumbre asociada al conflicto entre Rusia y Ucrania, junto con los fuertes confinamientos que vive China por motivo del COVID-19,

podrían presentarse nuevas presiones sobre el tipo de cambio y el precio internacional del petróleo.

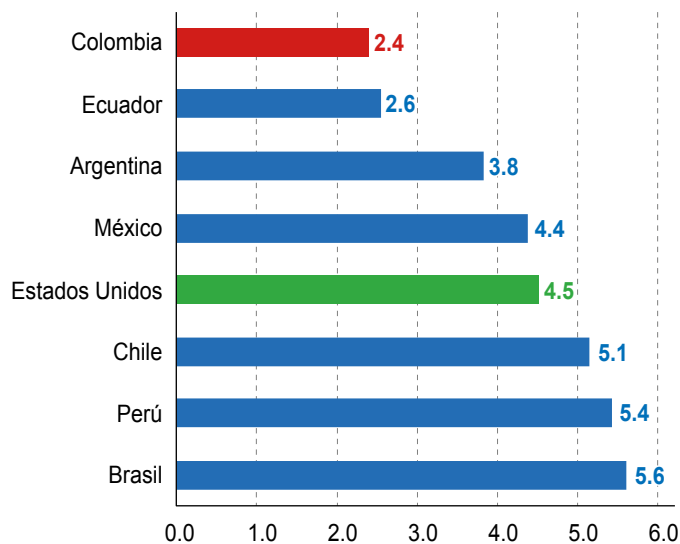
Comparación internacional

El precio de los combustibles guarda una estrecha relación con el precio internacional del petróleo crudo. Es por eso que, debido al reciente contexto internacional, en los países que no cuentan con políticas para amortiguar la volatilidad de los combustibles, los precios de la gasolina y el ACPM han incrementado de manera importante.

En el caso colombiano, el FEPC ha hecho un enorme esfuerzo por absorber los constantes incrementos en los precios internacionales del petróleo, que se han acentuado en particular desde inicios de 2021. En efecto, Colombia exhibe hoy uno de los combustibles más baratos de la región. A pesar de que la mayoría de los países se han visto en la necesidad de poner en marcha mecanismos que atenúen el impacto del comportamiento de los precios de los *commodities* dentro de sus economías, es evidente que el FEPC va un paso más allá. Es más, que el FEPC se hubiera creado mucho antes del inicio del 2022 hizo que el tiempo de respuesta de Colombia ante la coyuntura fuera significativamente más corto que el de los demás países. Con eso, si bien se amortigua casi que completamente la volatilidad externa, los problemas que se generan en el frente de las finanzas públicas no son menores.

Mayo 3 de 2022

Gráfico 5. Precio por galón de gasolina (USD)



Fuente: ANIF con base en Global Petrol Prices, datos a 25 de abril de 2022.

En este punto cabe mencionar que, de los países contenidos en el Gráfico 5, sólo los Estados Unidos no tiene un esquema de precios regulados en marcha. En otras palabras, todos los países de Colombia en la región han implementado o ya tenían herramientas que amortiguan los cambios en los precios del crudo sobre sus mercados internos de combustibles líquidos. Por ejemplo, Ecuador cuenta con un sistema de bandas de los precios de los combustibles, que se maneja a la par con un esquema de fijación de precios. El gobierno actual, en el año 2021, dispuso del mecanismo con el objetivo de acercar al país a lo que se observa internacionalmente en las fluctuaciones del crudo. Similar a

Colombia, Perú instauró en el 2004 su propio Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FePC), en un intento por suavizar la inestabilidad de los precios del petróleo crudo sobre aquellos del refinado. Chile también tiene un fondo de estabilización y busca aprobar legislación que aumente sus recursos en vista de la coyuntura actual. Por su parte, México estableció un “cinturón de seguridad” que le permite incrementar y disminuir los precios internos del combustible. Finalmente, Brasil en el mes de marzo, aprobó legislación para frenar las alzas en los precios de los combustibles, a través del uso de subsidios y exenciones tributarias. Aún con eso, Colombia se posiciona como uno de los países con precios de gasolina más bajos de la región y del continente, después de Bolivia y sin tener en cuenta a Venezuela, que subsidia de manera directa el costo de los combustibles. El costo de eso, repetimos, no es ni será menor.

¿A qué es equiparable el déficit del FEPC?

Tal como se mencionó en secciones anteriores, la coyuntura global, que se tradujo en el alza de los precios del petróleo, generó una presión adicional al ya deficitario FEPC. De acuerdo con nuestras estimaciones y las del Comité Autónomo de la Regla Fiscal, el total de déficit entre el segundo semestre de 2021 y lo que se generaría en 2022 será cercano a los \$33 billones o, en otras palabras, a 3 puntos del PIB.

Mayo 3 de 2022

La cifra es alarmante, no solo porque el país se encuentra en un escenario de vulnerabilidad fiscal, sino también porque hay necesidades de gasto apremiantes y prioritarias. Para entender la magnitud del problema, nos dimos a la tarea de comparar el monto del déficit del FEPC con algunos de los rubros de gasto más importantes para el país. Eso con el único fin de dar realidad y dimensión a la cifra. Con esto no queremos decir que los recursos del FEPC se deberían destinar para tales fines, nuestra intención es solo dar una aproximación de cómo se están utilizando unos recursos, para nada despreciables, al pago de un subsidio cuyo beneficio se concentra en individuos que, por lo general, no son los más vulnerables.

Para empezar, el gasto que el Gobierno Nacional destinará, con cargo al Presupuesto General de la Nación (PGN) en 2022, para el pago de pensiones es de cerca de \$48.4 billones de pesos. Ahora, como hemos expresado en varios análisis en ANIF, el gasto en pensiones del Régimen de Prima Media es uno de los más altos del PGN y tiene un beneficio relativamente bajo, si se tiene en cuenta que solo cerca del 21% de las personas en edad pensión reciben ingresos en el retiro. Pero, con el ánimo de hacer una comparación sencilla, se podría decir que el monto al que asciende el déficit del FEPC podría cubrir alrededor del 69.7% del gasto que el PGN estipula para el pago de pensiones en 2022.

Ahora bien, veámoslo desde otra perspectiva. Hace unos días el DANE reveló las cifras de pobreza monetaria para el cierre de 2021. De acuerdo con los

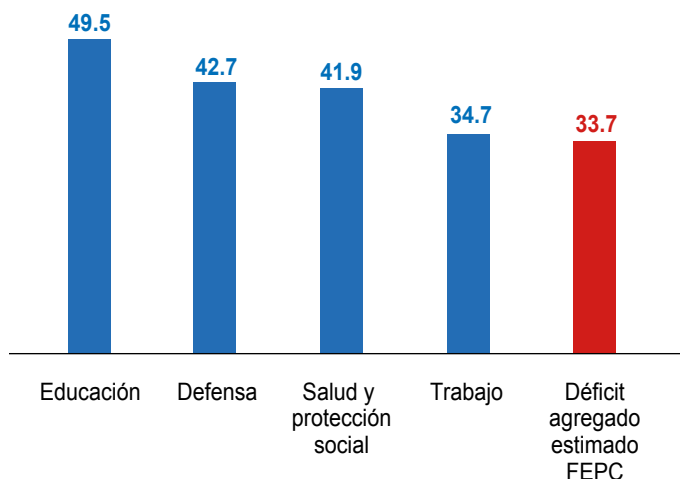
datos publicados, alrededor de 19.6 millones de personas en Colombia viven en situación de pobreza moderada o extrema. Con el valor del déficit del FEPC se podría destinar una transferencia mensual de \$143.000, durante un año, a todas las personas en condición de pobreza. Es decir, para una familia de 4 personas, una transferencia de casi \$600.000 mensuales. Bajo esa misma lógica, la comparación es más diciente si se tiene en cuenta que, de los casi 7.1 millones de personas que se encuentran hoy en edad de pensión, cerca de 3.4 millones están por debajo de la línea de pobreza.

Por otra parte, el valor total de los subsidios previstos en 2022 por el Gobierno Nacional para vivienda es de \$528 mil millones de pesos para una cantidad estimada 22.659 subsidios. Ahora, asumiendo que se mantiene la proporción de coberturas, cobertura más cuota inicial y la concurrencia con cajas, con el valor del déficit del FEPC se podrían financiar cerca de 1.4 millones de subsidios de vivienda.

De otra parte, si se considera que el gasto en salud para el aseguramiento del régimen subsidiado fue cercano a los \$26 billones para 2021, con el monto del déficit se podría financiar todo el costo de las atenciones en salud de la población pobre y vulnerable y destinar recursos adicionales para mejorar la calidad y oportunidad de la atención. Sobra decir que contribuiría a cerrar la brecha entre los dos regímenes. Finalmente, tal como muestra el gráfico 6, la deuda del Fondo de estabilización se acerca a las apropiaciones presupuestales más grandes del PGN en 2022. En otras palabras, el valor del déficit

Mayo 3 de 2022

Gráfico 6. Apropiación presupuestal PGN 2022 (\$ billones)



Fuente: elaboración ANIF con base en el Presupuesto General de la Nación 2022, Ministerio de Hacienda.

del FEPC, que el gobierno central deberá solventar, es comparable con los rubros más importantes del gasto social en Colombia.

Implicaciones en el frente fiscal

El reciente comportamiento de los precios del crudo ha puesto de presente una problemática que existe desde hace más de una década: el mecanismo para atenuar las volatilidades de los precios de los *commodities* en el mercado local de combustibles líquidos. Con eso, aunque ese mecanismo, el FEPC, es exitoso en ese objetivo, su costo sobre las finanzas del gobierno no es depre-

ciable y este año ya ha pasado a niveles críticos. Nuestras estimaciones arrojan que el déficit acumulado del Fondo podría superar los \$33 billones a cierre de 2022, cifra muy cercana a lo presentado por la CARF (\$33.7 billones). En ese orden de ideas, si se cumple la estimación de la CARF, entonces el balance del gobierno central no sería, *de facto*, de 6.2% del PIB como estima el Ministerio de Hacienda, sino de casi 10%, un número que es claramente insostenible.

Lo anterior en medio de una compleja situación fiscal, en la que la deuda bruta del Gobierno Nacional Central está por encima del 63%. Además, teniendo en consideración que esa situación nos costó el grado de inversión el año pasado. Así, que el déficit del FEPC esté subiendo de la forma en la que lo ha hecho durante los últimos meses significa que ese panorama fiscal se complejiza aún más. En ese orden de ideas, un déficit del FEPC que ya está en más de \$14 billones y que pueda llegar a superar los \$30 billones al cierre de 2022 significa que, fiscalmente, Colombia está peor de lo que estaba incluso al cierre de 2020. Las consecuencias de eso se verían en menos inversiones en el país, la necesidad de buscar recursos adicionales de financiamiento para cubrir esa fuente de déficit y, en el mediano plazo, menos recursos para inversión social y de infraestructura. Las consecuencias, no sobra decir, serían asumidas casi en su totalidad por el gobierno entrante, que deberá enfrentar un proceso aún más fuerte de estabilización de las cuentas fiscales teniendo en cuenta los efectos del FEPC sobre las cuentas del Gobierno Nacional.

Mayo 3 de 2022

Conclusiones

En suma, encontramos que el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles ha cumplido de forma relativamente exitosa su objetivo fundamental de amortiguar los cambios abruptos en los precios del crudo sobre el mercado doméstico de combustibles. El mecanismo surgió como respuesta a la necesidad de hacer explícito y transparente la metodología de ajuste de los precios de referencia y de la forma de compensación a los productores. Con ese fin, el Fondo ha recorrido un camino de corrección durante los últimos años, con el objetivo también de hacer frente a su condición deficitaria y proteger las finanzas públicas. De manera reciente, resaltamos las reformas hechas sobre el Fondo en el 2016, 2018 y 2019. En el 2016 se creó una contribución parafiscal al combustible destinada a financiar los déficits del FEPC, mientras que en el 2018 se dio mayor claridad sobre el funcionamiento de esa contribución. En ese mismo año, por medio del Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 se estableció que la deuda de la Nación con el FEPC debía ser extinta, determinación que se hizo efectiva con corte al 31 de diciembre de 2019. Además, se dispuso que todas las transferencias hechas al Fondo debían contabilizarse como un gasto fiscal. Adicionalmente, se han tomado medidas desde el Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Minas y Energía para cerrar el diferencial entre el precio de paridad y el de referencia.

Ahora bien, es importante reconocer las dificultades a las cuales se enfrenta el gobierno para contrarrestar esa tendencia negativa en la que ha pro-

fundizado el FEPC por causa de la coyuntura actual. Por un lado, el motivo principal detrás del alza en los precios del petróleo, a saber, el conflicto entre Rusia y Ucrania que no parece tener solución en un futuro cercano. Por el otro, en relación con lo anterior, la inflación en el país se encuentra en una senda al alza desde hace varios meses. Bajo ese escenario, intentar cerrar el diferencial entre el ingreso al productor y el precio de paridad supone, de entrada, una presión inflacionaria adicional en el país. Según estimaciones del Ministerio de Hacienda, cerrar el diferencial habría significado 0.6 puntos porcentuales adicionales en la inflación en 2020 y 3 puntos porcentuales en 2021, mientras que para 2022 la expectativa está en 1.1 puntos porcentuales adicionales sobre esa variable. Eso en el contexto actual, en el cual la inflación anual a marzo se ubicó en 8.5% y en el año corrido ya está por encima del 4%. Además, la inflación para los hogares pobres y vulnerables es aún más alta que el promedio, dada la composición de su canasta de consumo y el peso que tienen los alimentos y el transporte en ella. En ese sentido, presiones inflacionarias adicionales por cuenta de los precios de los combustibles terminarían por impactar aún más a las poblaciones más vulnerables del país.

Con ese obstáculo en el panorama, es fundamental empezar a diseñar e implementar desde ya reformas estructurales al Fondo que impidan que el balance sea deficitario de aquí en adelante. En un principio, eso significa eliminar gran parte de los subsidios detrás del mecanismo, lo que, a su vez, implica ajustes en la fórmula de cálculo y la opera-

Mayo 3 de 2022

ción del Fondo, así como en su institucionalidad. Lo anterior con el objetivo de reducir aún más la discrecionalidad con la cual se ha venido manejando el Fondo y la determinación del ingreso al productor. Si bien el cierre inmediato del diferencial entre el ingreso al productor y el precio de paridad internacional conlleva, como lo mencionamos, presiones inflacionarias e impactos dispares por grupos económicos, se debería propender por un cierre gradual y progresivo de esa brecha, de tal manera

que represente una carga cada vez menor para las finanzas públicas.

El objetivo final, que garantizaría una dinámica menos deficitaria del Fondo, es que los precios de referencia reflejen de manera más fiel el mercado internacional de combustibles. Más allá de eso, en el corto plazo el gobierno nacional se verá obligado a emprender la tarea de buscar fuentes de recursos adicionales para cubrir el déficit.

Mayo 3 de 2022

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

	15 abril 2022	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	179.502	12.3	13.5	17.8	14.8
2. Base monetaria (B)	142.323	17.9	14.8	15.4	5.6
3. Efectivo	104.298	14.8	15.3	15.5	22.5
4. Cuentas corrientes	75.205	9.1	11.2	21.2	6.0
5. Cuasidineros	462.322	12.9	12.3	10.4	1.3
6. Total ahorro bancos comerciales	293.264	15.6	17.9	19.9	11.0
7. CDTs	169.058	8.5	3.6	-4.2	-11.3
8. Bonos	35.319	5.4	5.2	11.3	4.4
9. M3	701.149	12.7	12.7	12.5	5.4
10. Cartera total	545.455	15.1	14.0	12.3	-1.6
11. Cartera moneda legal	529.685	15.7	14.1	11.7	0.1
12. Cartera moneda extranjera	15.770	-1.3	8.9	30.9	-33.1
13. Total bancos comerciales	530.152	15.0	13.8	12.3	-1.6
14. CFC	11.759	19.6	18.5	14.5	-0.9
15. TES ⁽²⁾	417.809	16.9	16.5	14.4	10.2
16. I.P.C. Mar		8.53	8.01	5.62	1.51
17. IPC sin alimentos Mar		5.31	5.10	3.44	1.06
18. IPC de alimentos Mar		25.37	23.30	17.23	3.92
19. TRM (\$/US\$) May3	4.004.07	7.06	2.61	11.12	-4.90

VALORES ABSOLUTOS

20. Reservas internacionales ⁽³⁾		57.856	58.579	58.506	59.013
21. Saldo de TES (\$MM)		417.809	410.210	400.523	357.428
22. Unidad de Valor Real (UVR) May3		302.93	299.25	290.61	279.66
23. DTF efectiva anual May2-May8		6.36	5.15	3.54	1.80
24. Tasa interbancaria efectiva Abr25-Abr29		5.11	4.06	3.05	1.75

FECHAS CLAVE Mayo 2 al 6 de 2022

LUNES 2

EE.UU: balanza comercial, abril.
EE.UU: índice PMI del sector servicios, abril.
U.E: índice PMI del sector manufacturero, abril.
Japón: Índice de Confianza del Consumidor, abril.

MARTES 3

COL: exportaciones, marzo.
COL: publicación de las minutas de la reunión de la JDBR de abril 2022.
EE.UU: órdenes de fábrica, marzo.
U.E: Reunión del Eurogrupo.
U.E: Índice de Precios al Productor, marzo.
U.E: Tasa de desempleo, marzo.

MIÉRCOLES 4

COL: Déficit habitacional, 2021.
COL: Índice de Precios del Productor, abril.
EE.UU: minutas de la última reunión del Comité de Mercado Abierto del Fed.
EE.UU: balanza comercial, marzo.
EE.UU: índice ISM no-manufacturero, abril.
U.E: Reunión del BCE sobre política no monetaria.
U.E: S&P Global Composite PMI, abril.
U.E: ventas minoristas, marzo.

JUEVES 5

COL: Índice de Precios al Consumidor, abril.
EE.UU: Reunión de la OPEC.
U.E: Discurso de Lane del BCE.
Reino Unido: Decisión sobre la tasa de interés del BoE.
Reino Unido: Informe de Política Monetaria del Banco de Inglaterra.
Reino Unido: Discurso del gobernador Bailey del BoE.
Japón: Índice de Precios al Consumidor de Tokio.
China: PMI de servicios de Caixin, abril.

VIERNES 6

EE.UU: Tasa de desempleo, abril.

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.