

**MARZO 24
DE 2026**

No. 1696

**EQUIPO DE
INVESTIGACIONES**

Presidente

José Ignacio López

Vicepresidente

Luz Magdalena Salas

**Jefe de estudios
macroeconómicos**

Valentina Guio

**Jefe de estudios
sectoriales**

Fabián Suárez

Investigadores

María Carolina Gutiérrez

María Paula Campos

Thomas Martínez

Daniel Aguilar

Luis Felipe González

Nicole Torres

ISSN 1794-2616

CON EL APOYO DE:



Precios de los combustibles: un ajuste inaplazable

- Los precios internacionales del petróleo han escalado de manera sostenida derivados del conflicto en Medio Oriente, lo cual ha representado una presión significativa a los precios de los combustibles y por ende al déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC).
- En ANIF estimamos que, de mantenerse el escenario actual y en ausencia de ajustes en los precios internos de los combustibles, el déficit del FEPC podría rondar los \$10,7 billones en 2026, acumulando un total de \$136 billones desde su creación, lo que equivaldría a cerca de 15 reformas tributarias o 1,5 veces el total de recursos de aseguramiento girados al sistema de salud en 2025.
- Ante el contexto actual, el cierre de la brecha entre los precios locales e internacionales difícilmente ocurrirá sin medidas claras del Gobierno. Desde ANIF proponemos un mecanismo de ajuste que incluya un periodo de incrementos en los precios de la gasolina corriente y el ACPM, para luego converger hacia los precios internacionales de forma suavizada, lo que implicaría una menor volatilidad para los consumidores y menor discrecionalidad al momento de fijar los precios.

A corte de marzo 19, el precio internacional del Brent se ubicó en máximos históricos: 108,65 dólares por barril (dpb). Esta tendencia alcista del Brent responde principalmente al conflicto en Medio Oriente, que ha generado cuellos de botella en la distribución global y el cierre de plantas de extracción, contrayendo la oferta y presionando los precios al alza. Esta noticia tiene efectos mixtos para las finanzas públicas; si bien es una buena noticia porque se reciben más dólares por cada barril exportado por parte de Ecopetrol, al tiempo incrementan las presiones sobre los subsidios a los combustibles líquidos (CL), lo cual acrecentaría aún más el déficit del Fondo de Estabilización y Precios de los Combustibles (FEPC). Para el caso colombiano, ese incremento internacional es amplificado por la reciente depreciación del peso colombiano frente al dólar desde enero de 2026, producto de la mayor demanda de esta divisa como activo refugio ante el contexto geopolítico, lo que encarece las importaciones del crudo y sus derivados.

HISTORIA DEL FONDO DE ESTABILIZACIÓN

El FEPC fue creado en 2007 para mitigar el impacto de la volatilidad de los precios internacionales sobre el ingreso al productor (IP) en el mercado local, cubriendo gasolina corriente y ACPM. Su funcionamiento es simple: cuando el precio de referencia internacional es inferior al precio interno, se genera un ingreso para el fondo; cuando ocurre lo contrario, el fondo asume un gasto de compensación. Adicionalmente, el FEPC cumple una función de abastecimiento interno de CL, al reducir los incentivos de exportar cuando el precio internacional es mayor.

En la práctica, sin embargo, el fondo ha generado cargas fiscales importantes. Durante la crisis sanitaria, la administración de turno congeló los precios locales de la gasolina y del ACPM para proteger a los productores y el bolsillo de los colombianos. Luego, durante la reactivación económica global, los precios internacionales del commodity se incrementaron de manera sostenida, lo que amplió el déficit del FEPC ante la permanencia de la medida sobre los precios domésticos. El gobierno actual intentó revertir

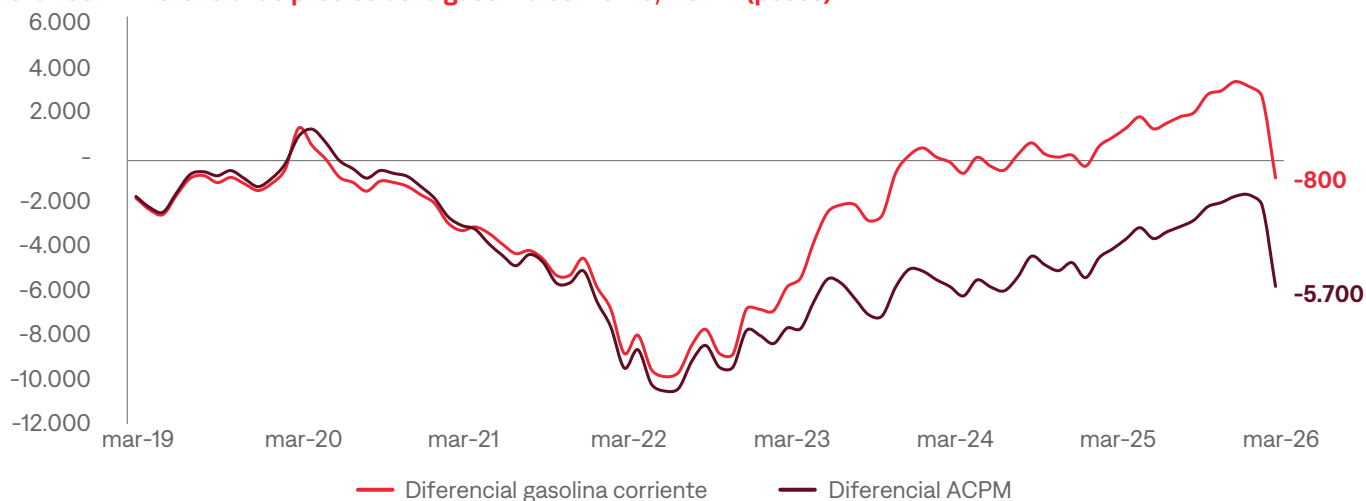
esta tendencia incrementando gradualmente los precios internos. Entre octubre 2022 y agosto 2023 se modificó la gasolina, mientras que el ACPM aumentó \$400 pesos entre septiembre y diciembre de 2025. Adicionalmente, en enero 2026 se aprobó un ajuste de \$99 pesos.

La medida de ajuste logró generar una posición neta del Fondo cercana a cero a inicios de 2026, aunque permanece un subsidio cruzado en el cual el superávit generado por la gasolina compensa la brecha existente con ACPM. Con los recortes de \$500 pesos en la gasolina anunciados en febrero y marzo del presente año, en el entorno internacional actual, se pone en riesgo el avance por mantener la estabilidad fiscal del FEPC.

UN ESCENARIO RETADOR

Ante el contexto actual de la tasa representativa del mercado (TRM) y el precio del Brent, en marzo se estima un diferencial por galón de precios negativo para gasolina corriente y ACPM: -\$800 y -\$5.700 pesos, respec-

Gráfico 1. Diferencial de precios de la gasolina corriente, ACPM (pesos)



Nota: El diferencial se calcula como la diferencia entre el ingreso al productor (IP) y los precios internacionales de la gasolina corriente y ACPM. Para el cálculo de los precios internacionales de marzo de 2026 se toma un precio del petróleo Brent a 100dpb y dólar a \$3.700 aproximadamente.
Fuente: elaboración ANIF con base en Ecopetrol y Energy Information Administration (EIA).

tivamente (ver gráfico 1). Esto es, que los valores internos de los CL se encuentran en un valor inferior al que deberían estar para mantener el balance del FEPC en cero. De hecho, de mantenerse las condiciones actuales, tomando una tasa de cambio de \$3.700 y un precio del petróleo Brent de 100 dpb, estimamos un déficit para marzo de \$1,1 billones (\$0,2 billones por cuenta de la gasolina y \$0,95 billones por ACPM).

Lo anterior refleja una situación preocupante con el precio de los CL, en particular del ACPM, que se lleva casi la totalidad de los subsidios implícitos del FEPC, mientras no se apliquen incrementos significativos. Es tal la magnitud del problema, que es difícil pensar en un escenario de precios internacionales y tasa de cambio

que solucione el problema sin medidas decididas por parte del ejecutivo.

La Figura 1, ilustra estas comparaciones a partir de un mapa de calor. Entre más alto sea el precio del Brent y más depreciado esté el peso colombiano frente al dólar (esquina derecha inferior), más grande y negativa será la diferencia del precio local e internacional, implicando mayores subsidios. Por otro lado, en caso de tener precios bajos del Brent y una tasa de cambio apreciada (equina superior izquierda), el diferencial de precios será positivo, permitiéndole al gobierno mantener un margen de ahorro. Bajo el escenario actual, con un precio del crudo rondando los \$100 dpb, ninguna tasa de cambio entre \$3.600 y \$4.200 logra mantener un diferencial de precios positivo.

Figura 1. Diferencial de precios de la gasolina bajo escenarios de Brent y TRM

TRM/ Brent	60	70	80	90	100	110	120
3600	4.079	2.939	1.799	659	-481	-1.621	-2.761
3650	3.984	2.829	1.673	517	-639	-1.795	-2.951
3700	3.889	2.718	1.546	374	-797	-1.969	-3.141
3750	3.794	2.607	1.419	232	-956	-2.143	-3.331
3800	3.699	2.496	1.293	89	-1.114	-2.317	-3.521
3850	3.604	2.385	1.166	-53	-1.272	-2.491	-3.711
3900	3.509	2.274	1.039	-196	-1.431	-2.666	-3.901
3950	3.414	2.164	913	-338	-1.589	-2.840	-4.091
4000	3.319	2.053	786	-481	-1.747	-3.014	-4.281
4050	3.224	1.942	659	-623	-1.906	-3.188	-4.471
4100	3.129	1.831	533	-766	-2.064	-3.362	-4.661
4150	3.034	1.720	406	-908	-2.222	-3.536	-4.851
4200	2.939	1.609	279	-1.051	-2.381	-3.711	-5.041

Fuente: elaboración ANIF.

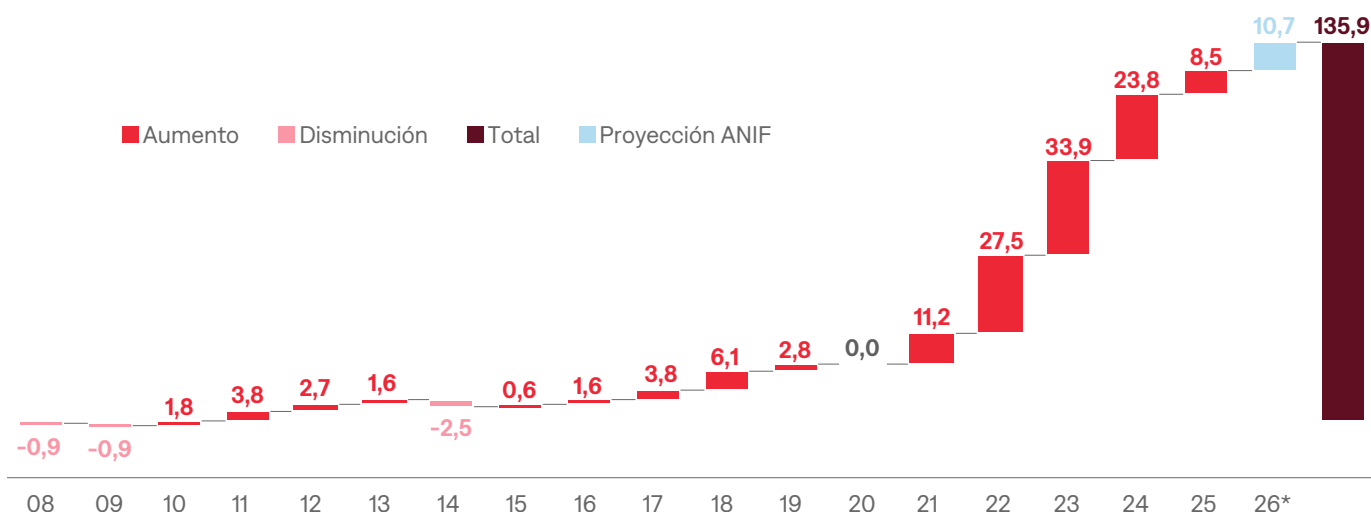
La urgencia del ajuste a los precios internos es indiscutible. Si bien el FEPC nació con el propósito de mitigar la volatilidad internacional, se ha vuelto una carga para las finanzas públicas derivado de su discrecionalidad.

Desde su creación, el Fondo ha acumulado un déficit de \$125 billones a precios constantes del 2026. En particular, bajo lo expuesto anteriormente y de mantenerse un entorno global con un precio de 100 dpb y una TRM de

\$3.700, sin ajustes locales de los CL, estimamos que el FEPC podría acumular un déficit adicional de \$10,7 billones en 2026, lo que llevaría el acumulado a alcanzar casi \$136 billones (ver gráfico 2) lo cual es equivalente a casi 15

reformas tributarias¹ o 1,5 veces los recursos girados por concepto de Unidad de Pago por Capitación (UPC) para mantener el funcionamiento de todo el sistema de salud en 2025.

Gráfico 2. Déficit acumulado del FEPC (precios constantes 2026, 2008-2026*)



* Estimaciones ANIF.

Fuente: elaboración ANIF con base en MHCP.

PROPUESTAS DE POLÍTICA

Pese a que existe un mecanismo de ajuste que dictamina el comportamiento de los precios locales ante cambios en los precios de referencia internacionales², este aún no ha sido aplicado completamente, lo que en la práctica ha generado un impacto fiscal considerable. Bajo este contexto, se han propuesto diferentes medidas de ajuste en búsqueda de la sostenibilidad del mecanismo, abarcando desde su eliminación, hasta cambios en la periodicidad de medición y modificaciones en la metodología.

Una de las propuestas estipuladas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2022 propone un plan de ajuste automático. En particular, detalla un ajuste tanto en la periodicidad del cálculo como en la metodología de fijación de precios. En términos generales, se plantea un esquema de bandas de estabilización que esté en función de los precios semanales de los CL bajo el cual se identificarían dos periodos: i) Periodo de flexibilización en el que el precio de venta al público se fija en condiciones de mercado, y ii) Periodo de estabilización en el que el precio de venta sería determinado por el

¹ Este valor se estima con base en la reforma tributaria para la inversión social de 2022 y su recaudo estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024, que corresponde a 0,5% del PIB. Los valores del recaudo se expresan en pesos constantes de 2026 para hacerlo comparable con el déficit acumulado del FEPC.

² Resolución 18-1602 de 2011.

Gobierno una vez el precio internacional de referencia extralimite dichas bandas de estabilización³.

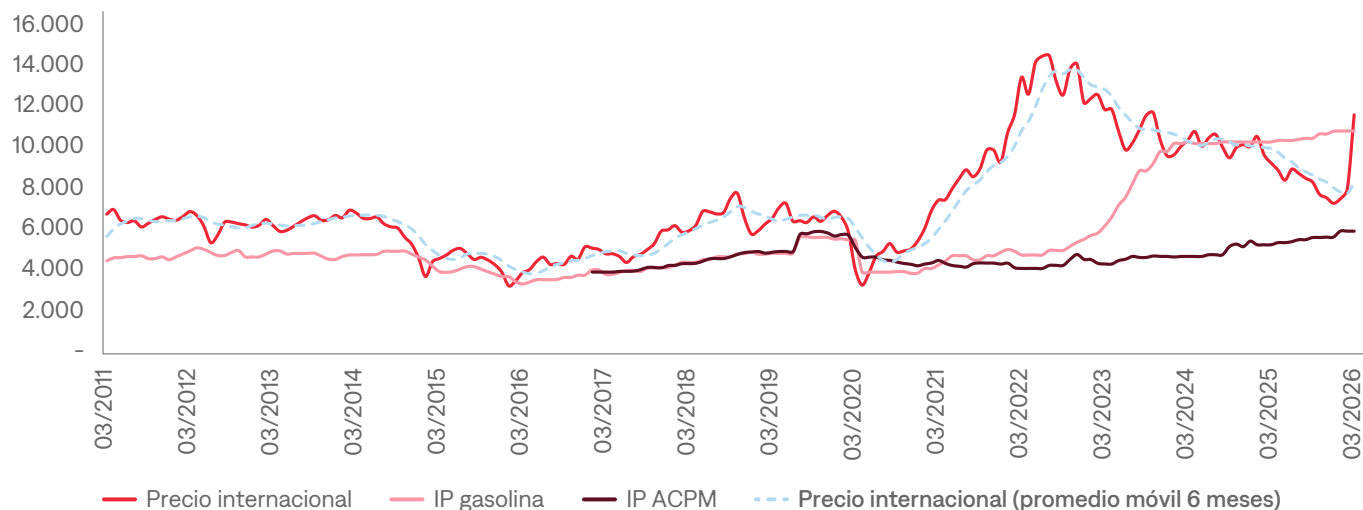
Desde ANIF resaltamos la importancia de que el ajuste en los precios de la gasolina debe contrarrestar al máximo el efecto fiscal que tenga el mecanismo, así como propender por minimizar el impacto para los hogares. Bajo este contexto, se propone un periodo de transición en el que se aumenten gradualmente tanto los precios de la gasolina corriente como el ACPM, para luego ajustarlos en función a una medida de suavización mensual de los precios internacionales de ambas referencias.

La primera fase de ajuste dependerá exclusivamente de la iniciativa gubernamental. Dado que el 97% del déficit del FEPC proyectado para la vigencia 2026 corresponde al diferencial por ACPM, el ajuste en este combustible es fundamental. Con un aumento mensual de \$214 en el pre-

cio de este combustible por dos años consecutivos, sumado al aumento de por lo menos \$800 en los precios de la gasolina corriente, llevarían a una disminución del déficit proyectado del FEPC en \$3 billones, únicamente para la vigencia 2026.

La segunda fase de ajuste establecerá la fijación de los precios de los combustibles locales en función a una medida de suavización de los precios internacionales. En particular, luego del cierre de la brecha actual, la propuesta radica en fijar los precios internos de la gasolina en función del promedio móvil de los últimos seis meses de los precios de referencia internacionales, lo cual es menos volátil en comparación con un ajuste automático (Gráfico 3). Incluso, ventanas de tiempo en plazos menores junto con la ponderación del comportamiento de los precios en plazos más cortos, podrían aumentar la velocidad de ajuste sin que esto implique mantener una brecha prolongada.

Gráfico 3. Comparación precios internacionales vs. precios locales (pesos)



Nota: Para el cálculo de los precios internacionales de marzo de 2026 se toma un precio del petróleo Brent a 100 dpb y dólar a \$3.700 aproximadamente.
Fuente: elaboración ANIF con base en MHCP.

³ Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022. Capítulo 2: FEPC: diagnóstico, retos y alternativas. Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Dicha medida implicaría la transformación del FEPC hacia un mecanismo de amortiguación. Bajo esta propuesta, se estarían compensando brechas transitorias con lo cual, el mecanismo ya no cubriría un subsidio permanente sino un descalce temporal, haciendo que el fondo sea menos costoso y más predecible. Sumado a esto se estarían considerando dos factores fundamentales al momento de plantear la reestructuración del mecanismo: Menor volatilidad para los consumidores, y menor discrecionalidad al momento de fijar los precios.

CONSIDERACIONES FINALES

Las presiones fiscales actuales demandan medidas que propendan por la estabilización de las finanzas públicas tanto en el corto como en el largo plazo. La volatilidad en

los mercados internacionales ha generado disparidades en el FEPC durante los últimos años que han aumentado significativamente el gasto público, incluso llegando a representar el presupuesto asignado a partidas esenciales como el aseguramiento en salud e incluso representar 15 veces lo que se recauda en una reforma tributaria.

El análisis descrito deja claro que la sostenibilidad del FEPC requiere medidas estructurales urgentes. No es realista esperar que cambios en las condiciones de mercado corrijan por sí solos el desbalance del fondo. En ese sentido, avanzar hacia un esquema de ajustes automáticos y predecibles, junto con un periodo de transición que cierre gradualmente las brechas actuales, se presenta como la única solución viable para reducir la carga fiscal, mejorar la eficiencia del mecanismo y garantizar una mayor estabilidad tanto para las finanzas públicas como para los consumidores.

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

	Fecha de corte	6 marzo 2025	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		221.106	9,8	11,2	10,7	14,4
2. Base monetaria (B)		188.828	13,8	14,3	12,8	14,1
3. Efectivo		151.513	15,1	12,9	13,8	20,9
4. Cuentas corrientes		69.593	-0,1	8,1	4,9	3,9
5. Cuasidineros		719.087	13,3	13,0	10,0	7,4
6. Total ahorro bancos comerciales		361.837	17,4	16,9	10,0	6,5
7. CDTs		357.031	9,3	9,2	10,0	8,3
8. Bonos		19.330	-8,9	-8,3	-12,1	-23,6
9. M3		989.946	12,4	12,0	9,9	8,0
10. Cartera total		708.080	9,6	9,3	7,6	3,7
11. Cartera moneda legal		692.576	10,0	9,8	8,2	3,4
12. Cartera moneda extranjera		15.504	-6,1	-6,5	-14,4	13,0
13. TES®	20Mar	698.170	18,9	16,3	12,4	13,8
14. I.P.C.	Feb		5,29	5,35	5,30	5,28
15. IPC sin alimentos	Feb		5,16	5,41	5,20	5,44
16. IPC de alimentos	Feb		5,84	5,11	5,74	3,52
17. TRM (\$/US\$)	Mar20	3.692,48	-10,88	-9,83	-12,73	6,39
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales®			67.003	66.899	66.202	63.719
19. Saldo de TES (\$MM)			698.170	668.867	653.800	587.018
20. Unidad de Valor Real (UVR)	Mar20		\$ 403,7	\$ 399,2	\$ 397,0	\$ 383,3
21. DTF efectiva anual	9/29Mar		9,87	9,87	8,86	9,24
22. Tasa interbancaria efectiva	Mar18		10,28	10,23	9,23	9,50

FECHAS CLAVE

Marzo 23 al
27 de 2026

LUNES 23

Colombia: Festivo.
Zona Euro: Confianza del Consumidor, marzo.
Japón: PMI Manufacturero, marzo

MARTES 24

EE.UU: PMI Manufacturero, marzo.
Zona Euro: PMI Manufacturero, marzo.
Chile: Decisión de tasa de interés.

JUEVES 26

México: Decisión de tasa de interés.

VIERNES 27

EE.UU: Confianza del Consumidor, marzo

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.

Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 20 de marzo, último corte disponible.

La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.