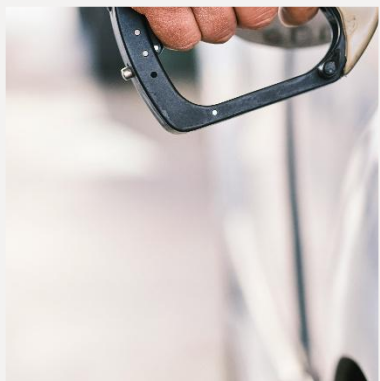
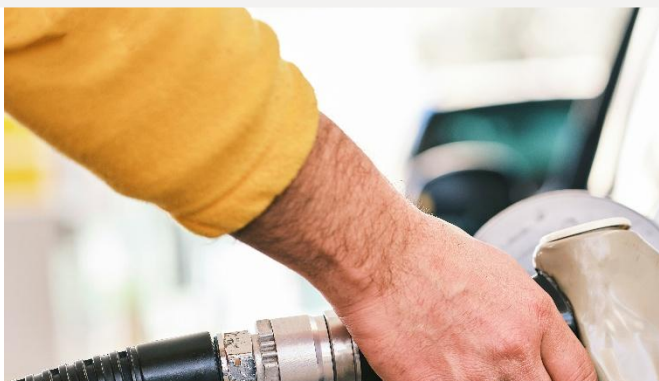


## Informe Semanal

*El superávit del FEPC no es  
un cheque en blanco*



## El superávit del FEPC no es un cheque en blanco

### Editor:

**César Pabón Camacho**

Director Ejecutivo de  
 Investigaciones Económicas  
[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Autores:

**Sofía Rodríguez Pantoja**

Analista Sectores y Sostenibilidad  
[angela.rodriguez@corfi.com](mailto:angela.rodriguez@corfi.com)

**Andrés Felipe Gallego**

Analista Sectores y Sostenibilidad  
[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

**Fabián Osorio Quintero**

Director Sectores y Sostenibilidad  
[crishian.osorio@corfi.com](mailto:crishian.osorio@corfi.com)

- El Gobierno anunció tanto una reducción de \$500 en febrero en el precio de la gasolina, así como reducciones futuras para llevar el balance del **Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) a cero al final del año**. Esto pone nuevamente bajo la lupa el rol del Fondo, entre su propósito de mecanismo estabilizador y el uso político que le han dado diferentes gobiernos.
- Aunque el FEPC fue concebido para ahorrar en períodos de bonanza y amortiguar choques externos, **en la práctica ha operado como un mecanismo persistente de desacumulación más que de estabilización**. Entre 2016 y 2025, el Fondo acumuló un déficit de \$85 billones, de los cuales \$68 billones corresponden al período 2022-2025. Al tercer trimestre de 2025 **la actual administración habría pagado cerca de \$65 billones del déficit del FEPC, de los cuales \$51 billones corresponden a déficit generado durante este mandato**.
- Los ajustes en los precios de la gasolina (\$6.000) y del diésel (\$1.700), junto con una menor tasa de cambio y precios internacionales más bajos, han permitido **una reducción progresiva del déficit, que pasó de \$37 billones en 2022 a un estimado de \$3 billones en 2025, consistente con un superávit en el cuarto trimestre, el primero en cuatro años**.
- Actualmente **la gasolina se paga \$4.000 por encima de su referencia internacional, mientras el diésel continúa subsidiado en alrededor de \$1.500**, generando un superávit en las cuentas del FEPC. En este contexto, el Gobierno anunció una reducción de \$500 en el precio de la gasolina en febrero. Bajo este ajuste y suponiendo precios locales constantes, junto con una tasa de cambio promedio de \$3.700 y un Brent cercano a USD \$59, estimamos que el FEPC **acumularía un superávit de \$6,2 billones en 2026**.
- Sin embargo, el objetivo del Gobierno nacional es llevar a cabo más reducciones para eliminar dicho superávit. La pregunta, entonces, es si existe espacio para reducir más el precio de la gasolina de manera responsable. La respuesta es que esto nuevamente iría en contra del principio básico del FEPC. De hecho, **este escenario favorable puede desvanecerse rápidamente ante choques externos**. Solo en los últimos días el Brent repuntó hacia USD \$70 desde USD \$63 una semana atrás, nivel que, de mantenerse, eliminaría el superávit esperado, evidenciando la fragilidad del equilibrio actual.
- La fijación de los precios de los combustibles ha respondido más a consideraciones políticas que a la fórmula paramétrica establecida en la reglamentación del FEPC, el camino deseado para su propósito. **De haberse aplicado esta fórmula, el déficit del FEPC habría sido \$28 billones menor entre 2016 y 2025**, con la mayor parte del ahorro concentrada en 2022-2025 (\$21 billones).
- Si se aplicara el esquema definido por la fórmula, **la gasolina podría reducirse en \$2.900, siempre que el precio del diésel aumentara \$1.650**, lo que permitiría un superávit del FEPC de \$3,7 billones en 2026. No obstante, **si no se aumenta el precio del diésel, el margen para reducir la gasolina, manteniendo el mismo superávit, se limita a \$1.326**.
- **Este contexto también abre la puerta a una discusión más de fondo en la política en torno a los precios de los combustibles**. El próximo gobierno debería decidir si restablecer una fijación de precios basada en una regla técnica de ajuste automático, corrigiendo los subsidios cruzados y evitando reducciones discrecionales que trasladen nuevamente presiones fiscales hacia el futuro, o eliminar la figura del FEPC, cerrando definitivamente la brecha entre los precios internos y las referencias internacionales.

**La reducción de \$500 en el precio de la gasolina en febrero, así como el anuncio del Gobierno nacional de futuras reducciones buscando eliminar potenciales superávits, vuelve a poner bajo la lupa al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)**, el mecanismo que busca amortiguar el impacto de los precios internacionales de los combustibles sobre los precios internos. Esta decisión se da en un contexto en el que el Fondo ha acumulado un

02 de febrero de 2026

desequilibrio significativo en los últimos años, explicado por el diferencial persistente entre los precios locales de la gasolina y el diésel frente a sus referencias internacionales.

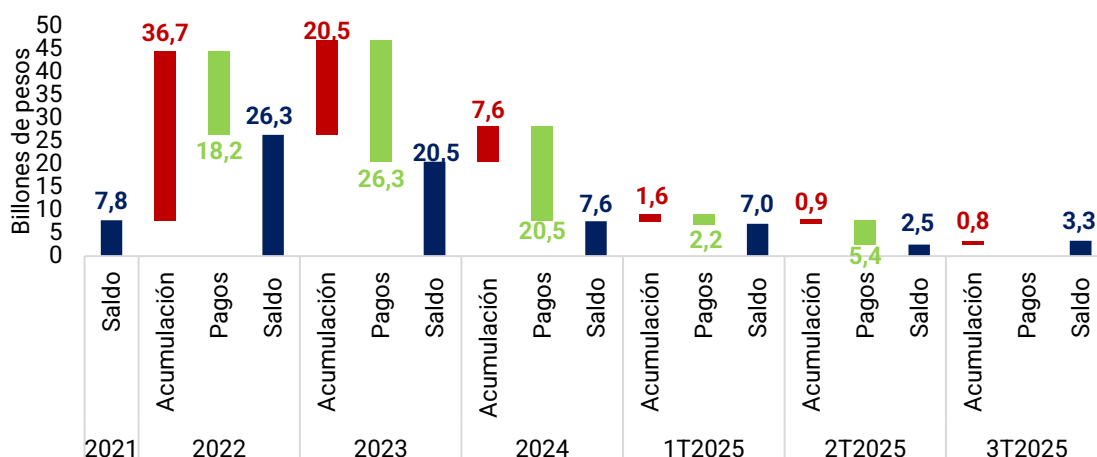
En detalle, el objetivo del FEPC es ahorrar cuando los precios internacionales sean bajos, garantizando los recursos para subsidiar el precio de los combustibles cuando la cotización internacional aumenta significativamente, protegiendo a los colombianos de la volatilidad en los mercados internacionales. Sin embargo, en la práctica el FEPC ha operado más como un mecanismo persistente de desacumulación que de estabilización. **Entre 2016 y 2025 (al tercer trimestre), el Fondo ha acumulado un déficit de \$85 billones**, de los cuales \$68 billones corresponden al periodo 2022-2025.

El alto precio del internacional del petróleo junto con una mayor tasa de cambio presionó el balance del FEPC en 2022 y 2023. Solo en 2022 el déficit acumulado alcanzó los \$36,7 billones, reflejando el amplio diferencial de precios durante ese año. El mayor déficit conllevó a una mayor necesidad de pagos desde el Presupuesto General de la Nación. En total, al tercer trimestre de 2025, **la actual administración habría pagado cerca de \$65 billones por concepto del déficit del FEPC: \$14 billones correspondientes al déficit heredado de la administración anterior y \$51 billones asociados al déficit generado durante este periodo.**

### Entre bajos niveles del petróleo y dólar

Tras alcanzar un máximo de acumulación de \$36,7 billones en 2022, el déficit se ha reducido progresivamente (Gráfico 1). La menor acumulación del déficit del FEPC observada desde 2023 responde, por un lado, a un cambio estructural en la dinámica entre gasolina y diésel dentro de la formación del precio interno. Ese cambio se origina en el componente con mayor peso dentro del precio que paga el consumidor final por el combustible: el Ingreso al Productor (IP). Este componente, que corresponde al valor que reciben las refinerías o los importadores por cada galón vendido y representa entre el 55% y el 70% del precio final del combustible, **ha aumentado cerca de \$5.900 por galón en la gasolina desde la entrada del actual gobierno. Por su parte, en el diésel el incremento ha sido de apenas \$1.700, es decir, menos de una tercera parte de lo que ha subido la gasolina** (Ver Gráfico 2). Como resultado de este ajuste asimétrico, el diésel se ha consolidado durante esta administración como el principal factor estructural del desequilibrio del Fondo, al explicar el 76% del déficit total.

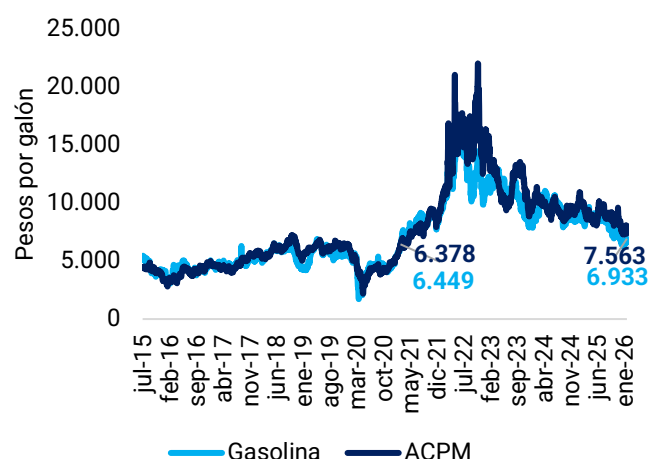
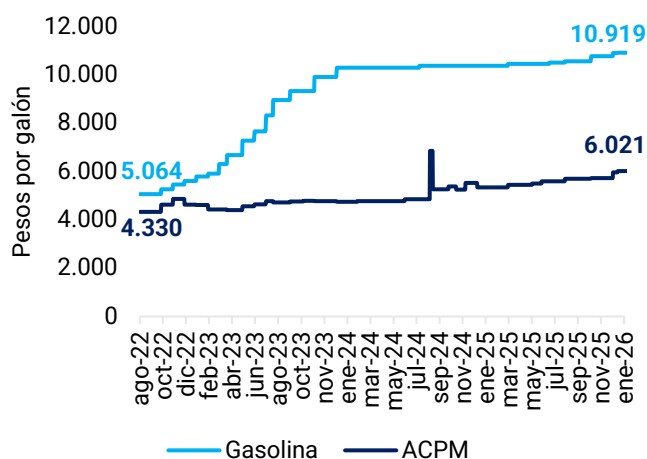
**Gráfico 1. Evolución del FEPC**



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana.

Por otro lado, el entorno externo ha sido determinante para la menor presión sobre el FEPC. En conjunto, **la apreciación del peso colombiano y la reducción en el precio internacional del petróleo, registrando un promedio de US\$63,8 por barril en el corrido de enero, han llevado a que los precios internacionales de la gasolina y el diésel, medidos en pesos, se encuentren en mínimos desde 2021** (Gráfico 3). Una TRM por debajo de \$3.800 y un Brent cercano a US\$60 reducen de manera significativa las presiones sobre el Fondo, dado que, por una parte, disminuyen el precio de referencia internacional en pesos, lo que amplía el diferencial positivo de la gasolina y fortalece el resultado superavitario del Fondo. Por otra parte, ese mismo menor precio de paridad reduce el diferencial negativo del diésel, moderando el costo implícito del subsidio que aún genera presión sobre el FEPC.

**Gráfico 2. Evolución del Ingreso al Productor (IP)** **Gráfico 3. Precio internacional de la gasolina y diésel**



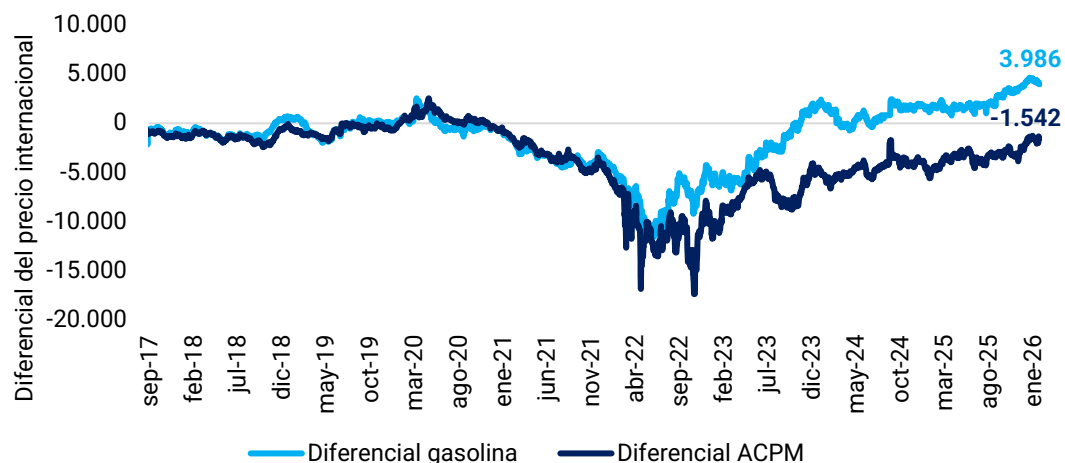
Fuente: CREG, EIA y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

En conjunto, estos factores han llevado a que el precio local de **la gasolina se ubique \$4.000 por encima de la referencia internacional**, generando un balance superavitario para el Fondo, que ha permitido compensar parcialmente el déficit que continúa generando el subsidio **al ACPM, el cual aún se encuentra alrededor de \$1.500 por debajo de su referencia internacional** (Gráfico 4).

Bajo este contexto, **estimamos que el FEPC habría acumulado un déficit de \$3 billones en 2025**. Sin embargo, la trayectoria trimestral del Fondo evidencia un punto de inflexión claro en el cuarto trimestre del año. En el Gráfico 5 se observa que luego de registrar en 2022 acumulaciones trimestrales que superaban los \$10 billones, y de transitar hacia registros progresivamente menores, **en el último trimestre de 2025 el balance habría dejado de ser deficitario y pasaría a terreno positivo**, con un saldo a favor correspondiente a \$0,4 billones, resultante de un déficit de \$1,5 billones en diésel y un superávit de \$1,9 billones en gasolina.

02 de febrero de 2026

#### Gráfico 4. Diferencial en entre precio local (IP) y los precios internacionales de referencia



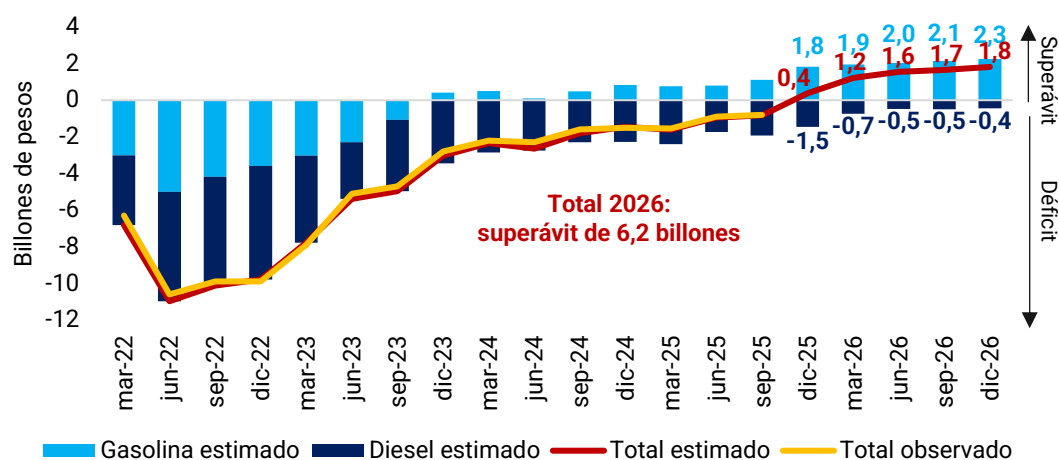
Fuente: CREG, EIA y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

#### Punto de inflexión: ¿un superávit frágil?

El diferencial actual entre los precios locales de la gasolina y el diésel frente a sus referencias internacionales marca un punto de quiebre para el FEPC. Tras varios años en los que el subsidio al diésel presionó de forma persistente las finanzas del Fondo, el panorama para 2026 es diferente: **el mayor precio relativo de la gasolina frente a su referencia internacional abre espacio para la acumulación de recursos en el Fondo**. Para todo el año, según estimaciones de la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés), el petróleo Brent promediaría 56 dólares por barril, con una tendencia bajista a lo largo del 2026. A su vez, nuestras estimaciones del tipo de cambio sugieren un promedio cercano a \$3.700 entre los meses de febrero y diciembre.

En este sentido, el Gobierno nacional anunció una reducción de \$500 en el precio de la gasolina a partir de febrero. Teniendo en cuenta solo esta medida – es decir, sin asumir futuras reducciones- y suponiendo precios locales constantes, junto con una tasa de cambio promedio de \$3.700 y un Brent cercano a USD \$59, incluso superior a las estimaciones de la EIA, **anticipamos que el FEPC acumularía un superávit de \$6,2 billones en 2026, resultado de un superávit de gasolina de \$8,4 billones y un déficit del diésel de \$2,1 billones (Gráfico 5)**.

**Si bien la medida de reducir en \$500 el precio de la gasolina tendría un efecto marginalmente desinflacionario –inferior a 0,1 puntos porcentuales–, también implicaría un costo cercano a \$940 mil millones**, representados en un menor superávit del Fondo. Esto abre la discusión en torno al rol y diseño del FEPC, mediante el cual acumula recursos cuando los precios internacionales son bajos y los utiliza cuando estos se ubican en niveles elevados. Si bien los incentivos para reducir los precios locales de la gasolina son mayores en periodos de superávit, su manejo debería responder a una lógica de largo plazo, preservando espacio para amortiguar futuros choques de precios internacionales sobre los precios locales de los combustibles.

**Gráfico 5. Balance del FEPC y proyección 2026**


Cálculos: Corficolombiana.

Esto es especialmente relevante **si se tiene en cuenta la alta volatilidad de las variables que afectan directamente los precios internacionales de la gasolina y el diésel, en particular el precio del petróleo y la tasa de cambio**. Según nuestras estimaciones, por cada dólar adicional en el precio del Brent, el superávit se reduciría en cerca de \$500 mil millones, y por cada \$100 de aumento del tipo de cambio, caería en alrededor de \$850 mil millones. En la Tabla 1 se muestran distintos escenarios en el balance del FEPC para todo un año, según distintos niveles de precio del petróleo Brent y tasa de cambio. De hecho, **en los últimos días el Brent repuntó hacia USD \$70, nivel que, de mantenerse, eliminaría el superávit esperado**. Estimamos que con un Brent en USD \$70 y una TRM de \$3.700, a un año el Fondo volvería a registrar un déficit cercano a \$1,2 billones, evidenciando la fragilidad del equilibrio actual.

**Tabla 1. Escenarios anuales del FEPC según niveles del Brent y tasa de cambio**

Brent \ Tasa de cambio	3.500	3.700	3.900	4.100
55	7,9	6,4	4,9	3,4
60	5,5	3,9	2,2	0,6
65	3,1	1,3	-0,4	-2,2
70	0,7	-1,2	-3,1	-5,0

Cálculos: Corficolombiana. Nota: valores positivos indican superávits y valores negativos déficits. Los escenarios reflejan el comportamiento del Fondo si se mantienen estas variables constantes en un año.

### ¿Cuánto podría bajar la gasolina?

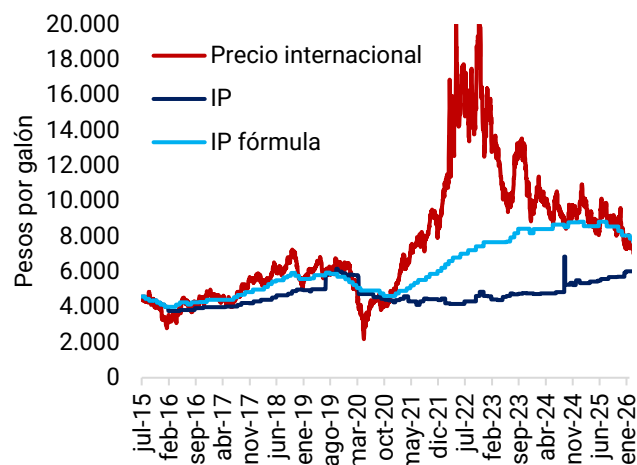
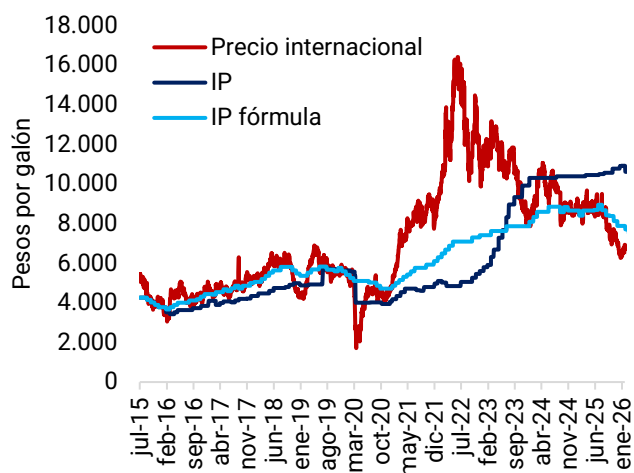
Además de la reducción de \$500 en el precio de la gasolina, el Gobierno nacional anunció la intención de implementar disminuciones adicionales, aprovechando el superávit que el Fondo podría generar en 2026, con el objetivo de reducirlo a cero. Este anuncio plantea una pregunta ineludible: **¿existe espacio para continuar reduciendo el precio de la gasolina de manera responsable? Desde una perspectiva técnica, nuevas reducciones irían en contravía del principio fundamental del FEPC: acumular recursos cuando los precios internacionales son bajos para mitigar el impacto sobre los precios internos cuando las condiciones externas se revierten**. Este riesgo no es menor, particularmente si el precio del Brent —actualmente alrededor de USD 70— se mantiene durante el año. Con todo, esta tensión entre lo técnico y lo

político no es ajena: en la práctica, el Fondo ha operado más como una herramienta de política coyuntural que como un mecanismo de estabilización.

De hecho, la determinación del Ingreso al Productor (IP) para la gasolina y **diésel ha sido históricamente una decisión discrecional de cada gobierno desde la creación del Fondo**. Aunque existe una fórmula explícita que establece la forma en que el IP debe actualizarse mensualmente<sup>1</sup>, no se ha aplicado en los distintos gobiernos.

Dicha fórmula, en términos simples, establece que **el IP debe actualizarse mensualmente con base en la tendencia reciente del precio internacional de referencia de los combustibles**, evaluando si el precio local está por debajo o por encima del internacional. No obstante, con el fin de evitar variaciones abruptas en el precio interno, se establece un límite máximo de ajuste mensual de  $\pm 3\%$  en gasolina y  $\pm 2,8\%$  en ACPM, de modo que, aun cuando la tendencia internacional sugiera incrementos o reducciones de mayor magnitud, el ajuste efectivo al IP se restringe a ese umbral (Gráficos 6 y 7).

**Gráfico 6. IP vigente vs IP definido por la fórmula para gasolina**      **Gráfico 7. IP vigente vs IP definido por la fórmula para diésel**



Fuente: CREG, EIA y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Este mecanismo permite que el precio local siga la dirección del mercado internacional de manera gradual, contribuya a contener la acumulación de desequilibrios en el FEPC y reduzca la discrecionalidad en la fijación de los precios de los combustibles. **De haberse aplicado de manera estricta esta metodología, los gobiernos habrían pagado un déficit significativamente inferior: \$28 billones menos entre 2017 y 2025**, donde la mayoría del ahorro se habría dado entre 2022-2025 (\$21 billones), **monto equivalente a más de una reforma tributaria o a un costo cercano al de la inversión de la Primera Línea del Metro de Bogotá**, debido a una menor brecha entre el precio local y el de referencia internacional.

Actualmente, el precio local de la gasolina se encuentra por encima del valor que resultaría de la aplicación de la fórmula, mientras que el precio diésel se ubica por debajo del valor técnico correspondiente. Bajo este escenario, **si el Gobierno decidiera retornar al esquema establecido por la fórmula, podría reducir el precio de la gasolina en \$2.900, siempre que**

<sup>1</sup> Resolución 18-1602 de 2011.

02 de febrero de 2026

**simultáneamente se incrementara el precio del diésel en \$1.650.** Con estos ajustes, el Fondo acumularía un superávit de 3,7 billones en 2026.

Sin embargo, dadas las condiciones políticas actuales, es poco probable que el Gobierno realice un aumento en el precio del diésel, lo que restringiría la posibilidad de reducir el precio de la gasolina en esa magnitud. En este contexto, **si se buscara mantener el mismo nivel de superávit proyectado bajo la fórmula (\$3,7 billones), sin modificar el precio del diésel, la reducción posible en el precio de la gasolina sería de \$1.326.**

## Consideraciones finales

La eventual aparición de superávits en el FEPC durante 2026 debería reabrir la discusión sobre la política de precios de los combustibles. Si el país opta por mantener un esquema de estabilización —en el que, durante periodos de precios internacionales bajos, se ahorran recursos para amortiguar el impacto local cuando los precios del petróleo son altos—, **esta coyuntura no puede interpretarse como un espacio para reducir indiscriminadamente los precios de los combustibles.** Como es habitual, cambios en el entorno internacional pueden modificar rápidamente las condiciones que hoy permiten la acumulación de superávits, dando paso a escenarios de depreciación del peso o aumentos en el precio del petróleo que podrían devolver al Fondo a situaciones de déficit.

En la medida en que se mantenga el FEPC, **los precios locales de los combustibles deberían seguir la fórmula paramétrica diseñada para ajustarlos de manera automática a la tendencia de los precios internacionales,** incorporando una gradualidad que minimice el impacto sobre los usuarios. Esta fórmula, de hecho, fue prevista desde la creación del Fondo, pero ha sido sistemáticamente pasada por alto, dejando la fijación de los precios locales sujeta a la discrecionalidad política. El resultado ha sido una desalineación de incentivos, donde en periodos de precios internacionales altos se han acumulado déficits que terminan recayendo sobre las finanzas públicas, mientras que en momentos de precios bajos se ha optado por reducir los precios locales en lugar de ahorrar y fortalecer el mecanismo de estabilización.

Otra alternativa que debe evaluarse, con su respectivo debate de fondo, es la posibilidad del **cierre definitivo de la figura del FEPC, eliminando la brecha entre los precios internos y las referencias internacionales,** así como esquemas implícitos de contribución cruzada, como los aportes de la gasolina y subsidio al diésel. En cualquier caso, la primera prioridad del próximo gobierno es clara: avanzar en el cierre definitivo del subsidio al ACPM, principal responsable del déficit histórico del FEPC. Solo una vez corregido este desequilibrio estructural tendrá sentido avanzar hacia reformas que reduzcan la discrecionalidad en el manejo del Fondo y fortalezcan reglas automáticas de ajuste, o incluso hacia un esquema de alineación plena entre los precios locales y los internacionales que no siga trasladando presiones fiscales al futuro.