Informe Especial: Ciclo de ajuste en el precio regulado de la gasolina en Colombia

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Maria Alejandra Martinez Botero
Directora
maria.martinez@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Hugo Camilo Beltran Gomez
Analista de renta variable
hugo.beltran@accivalores.com

Lyhz Valentina Tovar Rodriguez
Practicante
lyzh.tovar@accivalores.com

@accionesyvaloressa

@accivaloressa

Acciones y Valores

Suscríbete a nuestros informes

Puntos clave

- *El 67% del precio de la gasolina en Colombia corresponde al ingreso al productor, el 19% a impuestos, el 7% remunera el margen del distribuidor minorista, el 4% el margen mayorista y el restante 3% se explica por tarifas de transporte y otros.*
- *El diferencial de precios de la gasolina fue cerrado desde 2023 en el FEPC, pero se mantiene un subsidio implícito al ACPM. En enero de 2026, el Ministerio de Minas y Energía decretó un recorte del precio de la gasolina de COP$500 por galón.*
- *En 2026, los distribuidores de combustible tendrían que asumir un decalaje negativo en sus inventarios, tras la disminución del precio de venta de la gasolina y la estabilidad del ACPM. Los márgenes regulados serán actualizados en junio de 2026, en línea con la inflación causada de 2025.*

Esquema de fijación de precios de los combustibles en Colombia

En la cadena de comercialización de combustibles (gasolina y diesel) intervienen múltiples actores. Por un lado, los refinadores se encargan de transformar el crudo en gasolina y diesel, y lo venden a los distribuidores mayoristas. Estos últimos venden dichos productos a los distribuidores minoristas, quienes son los encargados de abastecer el mercado nacional (MHCP, 2011).

Por ello, el precio al consumidor final se determina considerando el valor de la cadena de comercialización de la gasolina en Colombia. En particular, el margen de distribuidor mayorista y minorista representan los beneficios económicos que reciben los agentes por comercializar los combustibles, a lo que se agregan impuestos y costos de transporte causados a lo largo de la cadena de comercialización. El ingreso al productor es el monto total que reciben del mercado los refinadores por vender un galón de gasolina en Colombia.

Por lo tanto, el precio final de los combustibles tiene cuatro componentes principales: ingreso al productor, costos de transporte, impuestos y márgenes de beneficios de los agentes de la cadena.

Cadena de valor de la comercialización de combustibles en Colombia



Fuente: MHCP - Investigaciones Económicas Accivalores

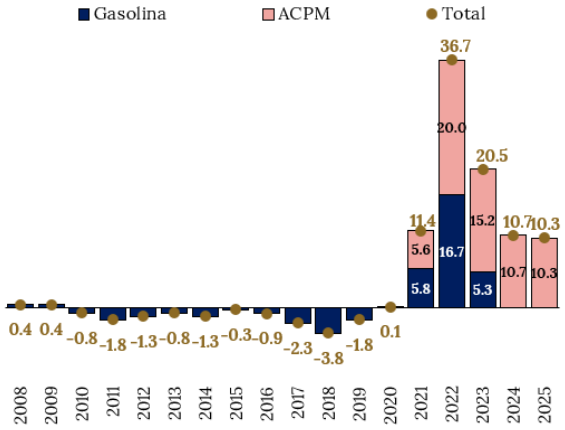
En el frente tributario, en Colombia se recaudan tres impuestos por la venta de combustibles: el impuesto global es un tributo recibido por el Gobierno Nacional, que corresponde a una suma fija en pesos que se actualiza en marzo de cada año. En segundo lugar, el impuesto a las ventas (IVA) se calcula como un porcentaje fijo (19%) de un valor que establece mensualmente el Ministerio de Minas y Energía para cada tipo de combustible. Finalmente, la sobretasa a la gasolina es un impuesto que reciben la Nación, los departamentos y los municipios, y que corresponde a unos porcentajes fijos (6% en el caso del diesel y 25% en el caso de la gasolina) que se aplican a unos valores base establecidos mensualmente por el Ministerio de Minas y Energía. La sobretasa del diesel tiene una destinación específica para el mantenimiento de la infraestructura vial.

Por otro lado, el ingreso al productor es el precio que reciben los refinadores por vender en Colombia a los distribuidores mayoristas un galón de combustible. Este debería corresponder aproximadamente al precio internacional de paridad. Sin embargo, tras la creación del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) en 2007, se busca evitar que la volatilidad del precio internacional se transmita en su totalidad al precio al consumidor final. Por ello, en caso de divergencia entre el ingreso al productor definido por el Ministerio de Minas y Energía y el precio de paridad internacional, el Ministerio de Hacienda debe asumir las erogaciones fiscales del subsidio resultante a través del FEPC.

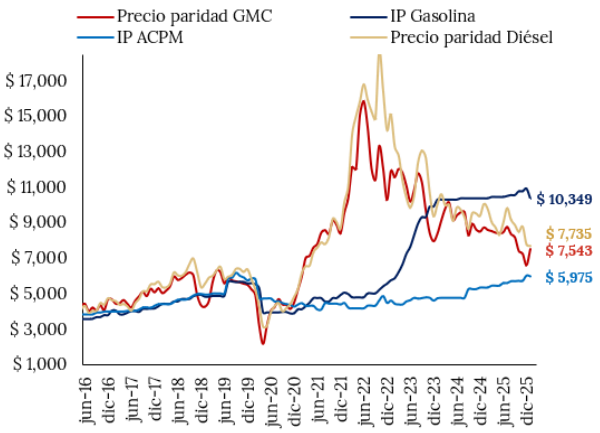
Desde el 2021, el déficit del FEPC ha representado una erogación fiscal para el Gobierno Nacional, lo que exigió ajustes significativos al precio de la gasolina desde 2023. El FEPC tuvo balances positivos entre 2010 y 2019 por COP$1.5 billones anuales en promedio. No obstante, desde 2020 se registró un deterioro estructural, explicado por el aumento sostenido de los precios internacionales del petróleo. Con ello, el déficit alcanzó los COP$36.7 billones en su pico más alto en 2022. En respuesta, entre marzo de 2023 y marzo de 2024, el Gobierno incrementó en 64% el ingreso al productor (IP) de la gasolina (de COP$6,260 a COP$10,305 por galón). Esto permitió mitigar el déficit del FEPC por subsidio a la gasolina de COP$16.7 billones en 2022 a COP$5.3 billones en 2023, y eliminarlo por completo en 2024 y 2025. En el frente del subsidio al ACPM, este ajuste fue más limitado y el déficit por este concepto ascendió a COP$10.7 y COP$10.3 billones en 2024 y 2025, respectivamente.

Gráfica 1: Balance de la política de regulación de precios de combustibles

Panel A. Déficit del Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC)
(COP Billones)



Panel B. Diferencial entre ingreso al productor y precio de paridad internacional
(COP/Galón)



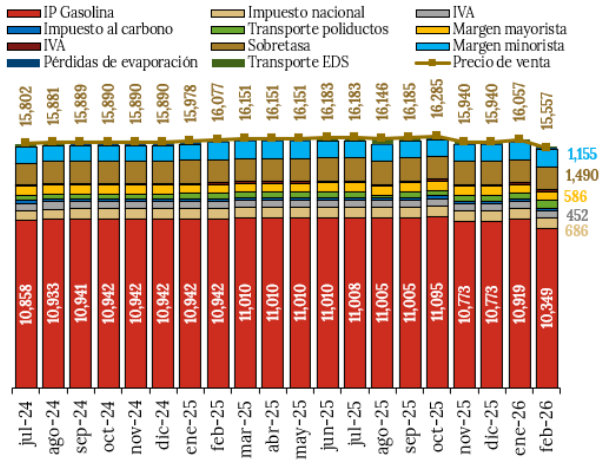
Fuente: MHCP y MinMinas - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Con ello, el diferencial de precios de la gasolina fue cerrado desde 2023, pero se mantiene un subsidio implícito al ACPM. Esto fue posible gracias al descenso del precio internacional del petróleo, que se traduce en una presión a la baja del 8% sobre el precio de paridad de exportación de la gasolina que pasó de COP$8,169 en promedio en 2025 a COP$7,543 en enero de 2026, a la vez que el precio de paridad del diésel cayó un 14%, al pasar de COP$9,025 el año anterior a COP$7,735 en enero. En este escenario, el ingreso al productor de la gasolina es un 37% superior al precio de paridad, lo que permite para el Gobierno Nacional un ahorro al FEPC por este concepto y el diferencial de precios fue cerrado desde julio de 2023. Sin embargo, el ingreso al productor del ACPM se mantiene un 23% por debajo de su precio de paridad, lo que genera un subsidio implícito para este combustible. En balance, se espera que el saldo de déficit del FEPC se haya ubicado en COP$10.3 billones en 2025, manteniendo su senda bajista en el mediano plazo, condicionado al contexto energético y la continuidad de la política de cierre del diferencial en ACPM.

Tabla 1. Precios de venta regulados para las 18 principales ciudades
(COP/Galón)

Ciudad	Gasolina Motor Corriente			ACPM		
	ene-26	feb-26	Var. %	ene-26	feb-26	Var. %
Bogotá, D.C.	16,491	15,991	-3.03%	19,916	19,916	0.00%
Medellín	16,412	15,912	-3.05%	10,951	10,951	0.00%
Cali	16,502	16,002	-3.03%	11,025	11,025	0.00%
Barranquilla	16,125	15,626	-3.09%	11,166	11,166	0.00%
Cartagena	16,083	15,583	-3.11%	11,267	11,267	0.00%
Montería	16,333	15,833	-3.06%	11,276	11,276	0.00%
Bucaramanga	16,248	15,748	-3.08%	11,276	11,276	0.00%
Villavicencio	16,591	16,091	-3.01%	11,301	11,301	0.00%
Pereira	16,439	15,939	-3.04%	11,349	11,349	0.00%
Manizales	16,466	15,966	-3.04%	11,363	11,363	0.00%
Ibagué	16,407	15,907	-3.05%	11,376	11,376	0.00%
Pasto	14,247	13,747	-3.51%	11,424	11,424	0.00%
Cúcuta	14,400	13,900	-3.47%	11,454	11,454	0.00%
Precio PVP	16,057	15,557	-3.11%	11,604	11,604	0.00%

Gráfica 2. Estructura de precios regulados para la gasolina motor corriente (GMC)
(COP/Galón)



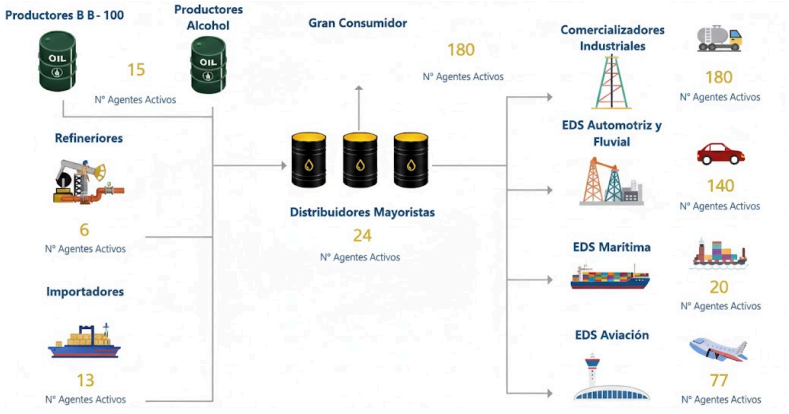
Fuente: MinMinas - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

En línea con lo anterior, el 29 de enero de 2026, el Ministerio de Minas y Energía decretó una rebaja del precio de la gasolina en Colombia de COP$500 en todas las ciudades y la estabilización del precio del diésel. Esta reducción representa una caída de 3.11% en el precio de venta al público, tras pasar de COP$16,057 a COP$15,557 en el promedio de las 13 ciudades principales. Sin embargo, Bogotá, Medellín y Cali se mantienen como las ciudades con precio más alto, mientras que Ibagué, Pasto y Cúcuta tienen asignados los precios de venta más bajos. En términos de la composición del precio, el 67% corresponde a la remuneración del ingreso al productor, el 19% está asociado a gravámenes -lo que incluye el impuesto nacional, el impuesto al carbono, el IVA y la sobretasa a la gasolina-, el 7% corresponde al margen del distribuidor minorista, el 4% al margen mayorista y el restante 3% a tarifas de transporte en poliductos y pérdidas por evaporación.

Mercado de distribución mayorista y cadena de abastecimiento

La cadena de abastecimiento de combustibles opera bajo un esquema regulado que inicia en las refinerías de Ecopetrol (Barrancabermeja y Cartagena) o en los puertos de importación, desde donde los hidrocarburos son transportados a través de la red de poliductos o mediante carrotanques hacia las plantas de abastecimiento. En este punto, los distribuidores mayoristas como Terpel, Primax o Chevron gestionan el almacenamiento masivo antes de despachar a los distribuidores minoristas. En Colombia, hay 6 agentes autorizados para la refinación, 13 agentes importadores, 24 agentes de distribución mayorista y más de 300 agentes minoristas de distribución industrial y para estaciones de servicio (EDS). Aunque el comportamiento de los precios de los combustibles depende de variables externas (precios del petróleo, TRM), estos no afectan a los distribuidores mayoristas, pues cualquier cambio de estas variables se traspasa al consumidor final. Asimismo, estas compañías cuentan con contratos de largo plazo para el suministro y transporte del combustible, lo que refleja una baja posibilidad de desabastecimiento.

Agentes autorizados por segmento de mercado de combustibles

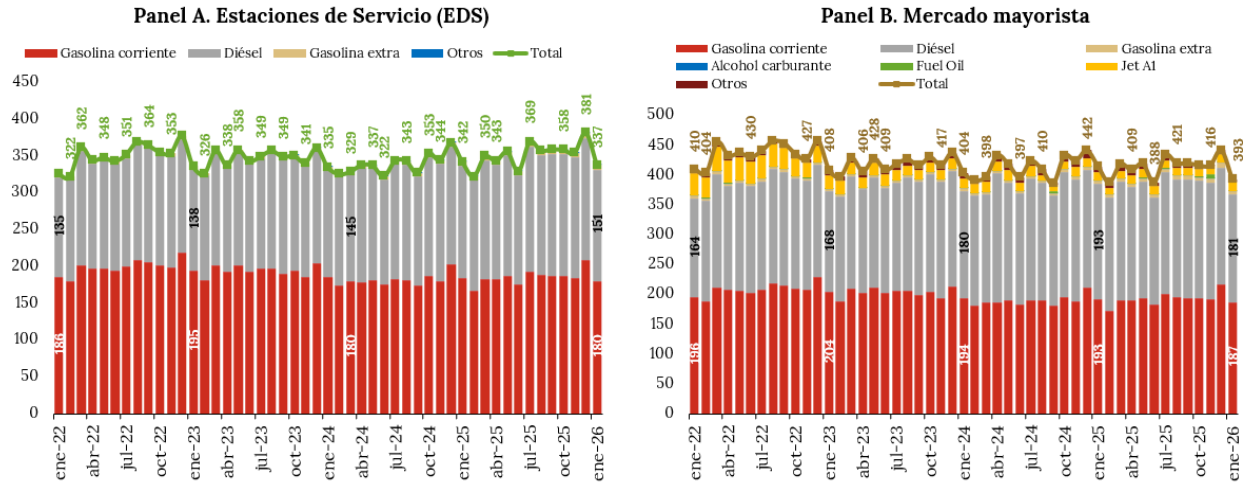


Fuente: MinMinas - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

En 2025, en promedio, se despacharon 416 millones de galones de combustibles al mes en el mercado mayorista, de los cuales el 49% correspondió a gasolina corriente y el 45% a diésel, mientras que el restante 6% se distribuye entre gasolina extra, alcohol carburante, fuel oil y Jet A1. Finalmente, la cadena concluye en las más de 6,200 estaciones de servicio (EDS) a nivel nacional, que comercializan los productos al consumidor final, garantizando la disponibilidad y calidad del recurso

bajo la supervisión de la CREG y el Ministerio de Minas y Energía. En 2025, en promedio, se despacharon 352 millones de galones en estaciones, con una proporción de 55% gasolina corriente y 43% diésel.

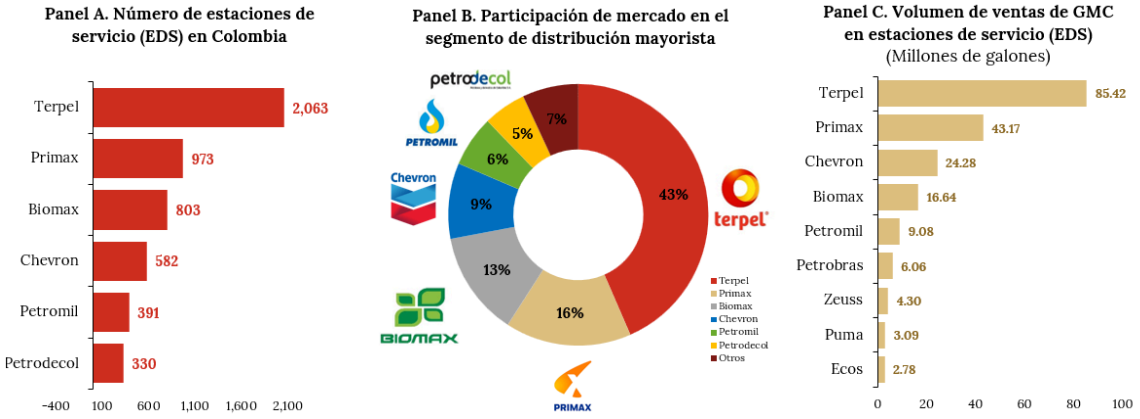
Gráfica 3: Volumen despachado de combustibles en Colombia
(Millones de galones)



Fuente: MinMinas - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Frente a la participación de mercado, Terpel lidera el mercado mayorista de distribución y comercialización de combustible en estaciones de servicio (EDS), con una participación del 43%. A este le sigue Primax (16%), Biomax (13%), Chevron (9%) y otros de menor tamaño como Petromil y Petrodecol. Asimismo, Terpel lidera las ventas en otros mercados asociados en Colombia como el combustible de aviación (72%), provisión de combustibles a la industria (23%), gas natural vehícular (45%) y lubricantes (35%).

Gráfica 4: Indicadores de participación del mercado de combustibles



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Impacto sobre los resultados corporativos

La regulación del sector de hidrocarburos a través de márgenes de distribución y precios de comercialización en Colombia reduce la exposición al riesgo de mercado de las compañías involucradas en la cadena de valor y fortalece la generación de un flujo de caja estable. En particular,

el margen de distribución mayorista ha mostrado una evolución estable desde el 2024, representando alrededor del 3.53% del precio de venta al público, mientras que el margen minorista asciende al 6.73%. Los valores nominales de márgenes mayoristas de distribución se actualizan por parte del Gobierno Nacional en junio de cada año, indexado a la variación anual del IPC del año anterior: por ejemplo, en junio de 2025, el margen mayorista pasó de COP$557 a COP$586 por galón, en línea con la inflación de 5.2% de 2024. Análogamente, el margen minorista se actualiza en los meses de febrero de cada año.

Por su parte, en términos del margen neto, Terpel y Biomax lideraron este indicador en 2023 y 2024, mientras que Primax obtuvo la mayor rentabilidad del patrimonio (ROE). Sin embargo, en el caso de Terpel, su posición de liderazgo en el mercado y la diversificación de su portafolio de productos proporcionan estabilidad en ingresos operacionales, fortaleciendo su capacidad de mitigar los efectos adversos ante eventuales cambios en el ciclo económico.

Gráfica 5. Ingresos operacionales
(COP Billones)

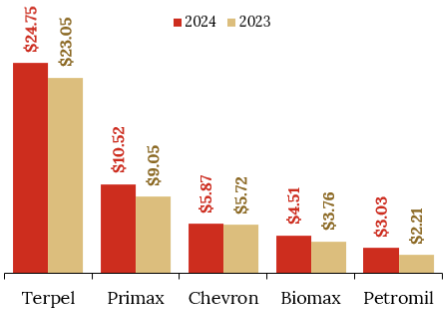


Tabla 2. Resultados financieros de compañías de comercialización de combustibles
(COP Billones)

	2023			2024		
	Margen neto	ROA	ROE	Margen neto	ROA	ROE
Terpel	1.24%	3.9%	10.4%	2.14%	6.7%	15.8%
Primax	0.97%	4.3%	16.2%	1.51%	7.8%	28.6%
Chevron	0.22%	0.8%	15.6%	1.38%	4.9%	14.4%
Biomax	1.86%	4.4%	12.9%	2.32%	6.5%	18.3%
Petromil	1.18%	3.1%	9.0%	1.48%	4.2%	13.3%

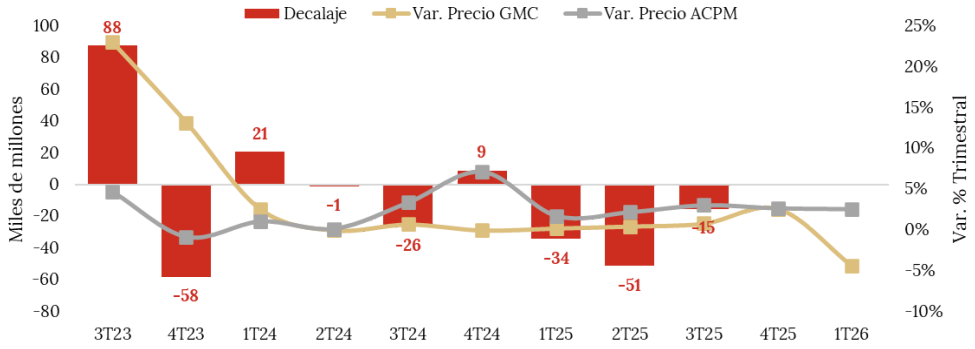
Fuente: Superintendencia Sociedades (Estados financieros separados) - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Por otro lado, los distribuidores de combustibles en Colombia deben asumir el costo de decalaje, el cual consiste en un deterioro de inventario debido al desfase temporal y financiero que existe entre el momento en que el distribuidor mayorista adquiere el producto a precios internacionales o indexados, y el momento en que este costo se refleja efectivamente en el precio de venta al público en las estaciones de servicio (EDS). Este fenómeno es particularmente relevante cuando hay una mayor volatilidad de precios, ya que los distribuidores deben gestionar inventarios comprados a un valor determinado mientras que la regulación nacional presenta un rezago en ajustar los precios. Esta brecha genera una exposición al riesgo de mercado donde, ante caídas súbitas de precios, el distribuidor queda con un *stock* de alto costo que debe vender a un precio menor, o viceversa, afectando directamente su flujo de caja y los márgenes de comercialización definidos por la ley.

El ajuste por decalaje genera desviaciones transitorias de caja que requieren mecanismos de cobertura y ajustes técnicos periódicos en el balance. En el 3T25, el monto de decalaje para Terpel ascendió a COP$15,000 millones, un 70% menor al gasto por este concepto en el trimestre anterior y 42% inferior al nivel de hace un año. En acumulado de los últimos doce meses, el gasto por este componente ascendió a COP$91 mil millones para Terpel. Hacia el mediano plazo, es previsible una mayor presión en el EBITDA por decalaje negativo debido a la disminución del precio regulado de la gasolina y la estabilidad del ACPM. Para el 4T25 se estima un decalaje total de entre COP$10 y 20 mil

millones, mientras que para el 1T26 este gasto podría ascender a un rango probable entre COP$20 y 25 mil millones, teniendo en cuenta los costos incurridos al productor y los ajustes regulatorios a la baja en el precio final de venta.

Gráfica 6: Ajuste por decalaje en resultados financieros de Terpel



Fuente: Emisor y MinMinas - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Referencias

1. **Suescún, Alonso y Trejos (2011)** Esquema de fijación de precios de los combustibles en Colombia. Notas fiscales Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
2. **Ministerio de Minas y Energía (2026)** Informe del Sistema de información de la cadena de distribución de combustibles. Enero de 2026.
3. **Ministro de Minas y Energía (2026)** Comunicado de prensa: firma resolución que hace efectiva la rebaja del precio de la gasolina en Colombia. 31 de enero de 2026.
4. **BRC Ratings-S&P Global (2026)** Documento técnico de la revisión periódica de emisor de Organización Terpel S.A.

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2026 Acciones & Valores S.A.