

# Flash de Actualización: Inflación de precios de energía e indexación en Colombia

**Jose Luis Mojica**

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

**Maria Camila Orbeago**

Directora de Análisis Sectorial y

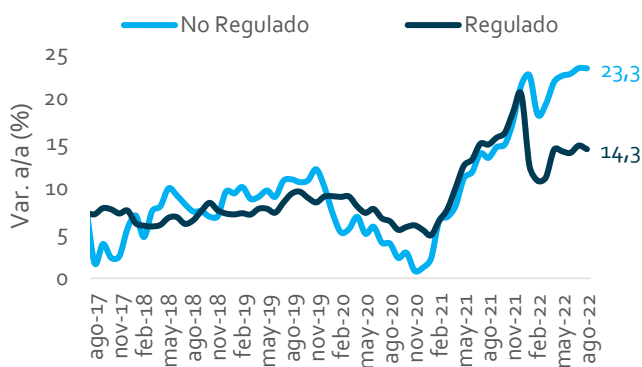
Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext 70497

[maria.orbeago@corficolombiana.com](mailto:maria.orbeago@corficolombiana.com)

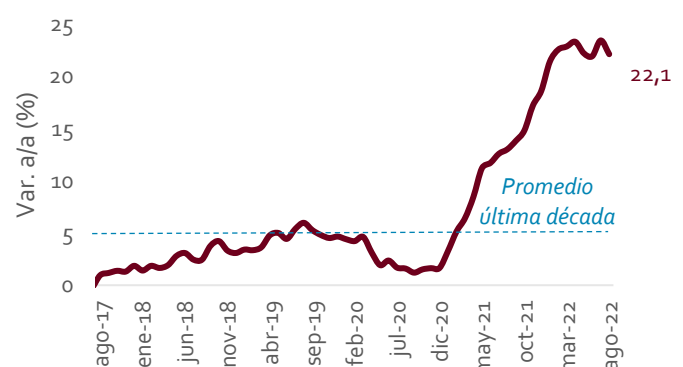
- **Los precios de la energía han avanzado a tasas atípicamente altas en el último año.** Desde enero de 2021, el avance de las tarifas ha acelerado su ritmo de incrementos de forma notable. En agosto, las tarifas de los contratos de largo plazo aumentaron 14,3% a/a y 23,3% a/a en el mercado regulado y no regulado (Gráfico 1).
- **Buena parte del incremento responde a la indexación que tienen los precios de la energía al Índice de Precios al Productor (IPP) de oferta interna.** Esta resulta de la negociación entre las partes, en el caso de la Generación y Comercialización, y de la regulación, para los componentes de Transmisión y Distribución.
- El IPP de Oferta Interna (OI) en agosto exhibió un avance de 22,1% a/a y desde la segunda mitad del año pasado ha marcado de forma sucesiva máximos históricos de los últimos veinte años (Gráfico 2).
- Los incrementos observados del IPP-OI se explican mayoritariamente por los altos precios internacionales de materias primas energéticas e insumos agrícolas, que no necesariamente reflejan un incremento paralelo de los costos de generación de energía eléctrica.
- De hecho, en el mismo periodo, más del 75% de la generación total en el país se ha concentrado en energía hidráulica y, como resultado del alto nivel de lluvias que ha registrado el país, el nivel de reservas hídricas actualmente se ubica en el 87%.
- **Como consecuencia del esquema de indexación tarifaria, los precios de la energía exhiben alzas adicionales por efectos de segunda ronda, que incrementan la persistencia del choque inflacionario** (ver “Inflación de Precios de Energía e Indexación en Colombia” en [Informe de Perspectiva Sectorial Energía – Junio de 2022](#)).

**Gráfico 1. Crecimiento en los precios de energía**



Fuente: XM y DANE. Cálculos Corficolombiana.

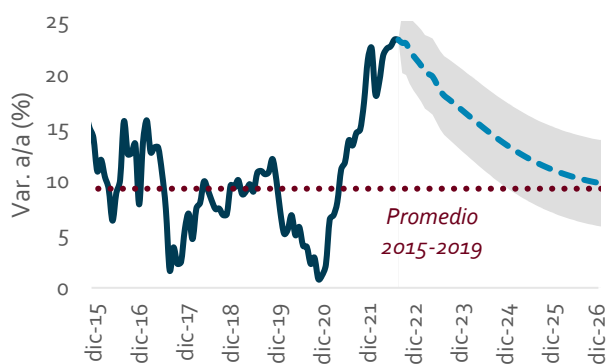
**Gráfico 2. Crecimiento del IPP de Oferta Interna**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

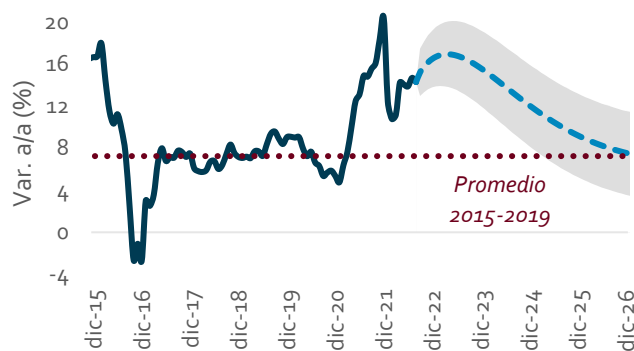
- **El círculo vicioso de la indexación al IPP:** Un incremento en el precio de energía eleva los costos de producción de las empresas en la economía, lo que induce a avances adicionales en el IPP-OI, y, debido a la indexación, esto se traslada nuevamente a los precios de energía.
- Nuestros cálculos sugieren que, por los efectos de segunda ronda, cada 1% que aumenta el IPP, se genera un aumento más que proporcional del precio de la energía en 1,1% y 1,2% en el mercado regulado y no regulado, respectivamente.
- **Dados los avances registrados en el IPP a la fecha, proyectamos crecimientos elevados en los precios de la energía por los próximos dos años,** de continuar el esquema de indexación actual (Gráficos 3 y 4).
- Nuestras previsiones apuntan a que el precio de la energía promedio para todo el 2022 crecerá al menos un 14,1% a/a y 21,9% a/a en el mercado regulado y no regulado, respectivamente. No obstante, las presiones inflacionarias serán mayores si el IPP continúa registrando variaciones intermensuales elevadas en los próximos meses.
- Ante la coyuntura, gremios del sector<sup>1</sup> han propuesto una serie de medidas en el corto plazo. **En primer lugar, la posibilidad de que los agentes de generación y transmisión financien una porción de los componentes tarifarios<sup>2</sup> durante mínimo un año<sup>3</sup>.**
- Si bien esta medida suaviza el incremento tarifario en el tiempo, deja a los usuarios con unas obligaciones futuras en la tarifa, que incrementarían la persistencia del choque inflacionario. Además, dada la opción tarifaria<sup>4</sup>, la CREG tendría que limitar la flexibilidad

**Gráfico 3. Proyección de precios de energía (no regulado)**



Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 4. Proyección de precios de energía (regulado)**



Cálculos: Corficolombiana.

<sup>1</sup> Andesco, Acolgen, Andeg y Asocodis.

<sup>2</sup> 10% del componente de compras de contratos y 10% del cargo de transmisión.

<sup>3</sup> Cabe resaltar que los gremios proponen que el monto financiado sea recuperado en los siguientes dos años vía tarifa, con las mismas condiciones de tasa de interés definidas en la regulación de la actual opción tarifaria (Res. CREG 012 de 2020).

<sup>4</sup> La opción tarifaria ofrece al comercializador la posibilidad de cambiar el Costo Unitario cuando las condiciones del mercado presentan un impacto considerable para el usuario. No obstante, como la empresa deja de percibir parte de sus ingresos, debe aplicar la opción tarifaria hasta que se recupere el valor financiado, lo que se traduce en cobros relativamente elevados, pero con incrementos parciales para el usuario.

del comercializador de definir el incremento mensual, con el fin de que el alivio se traslade al usuario final.

- **En segundo lugar, se ha propuesto limitar el incremento a un porcentaje máximo cuando el IPP exhiba avances por encima de ese umbral. Esto de entrada fijaría un techo al componente indexado de la tarifa de energía.** Sin embargo, en tanto el IPP siga presentando incrementos elevados, las tarifas de energía seguirían avanzando al límite fijado, lo que en últimas implicaría avances adicionales en los precios de la energía este año.
- **Si bien estas medidas tendrían resultados positivos en el corto plazo, resulta inminente discutir técnicamente la idoneidad del IPP como indexador de los contratos de largo plazo y posibles alternativas.**
- Como lo sugerimos en junio, una alternativa a explorar sería utilizar como indexador una métrica de IPP que excluya los componentes más volátiles de este, asociados a las actividades de extracción de carbón, petróleo y gas y minerales metalíferos.
- Otra alternativa a contemplar es el uso de indexadores diferenciados, supeditados a la tecnología de generación, que mantengan los márgenes de rentabilidad de los oferentes más estables en el horizonte de los contratos.
- El esquema de indexación actual genera una alta volatilidad en los márgenes de rentabilidad entre las diferentes tecnologías, toda vez que el IPP no logra capturar de forma precisa el comportamiento de sus costos variables.

Para más información, los invitamos a consultar nuestro informe completo con el análisis de la indexación tarifaria en la energía eléctrica, nuestras estimaciones del efecto de segunda ronda del IPP y las alternativas sugeridas: <https://bit.ly/3Oix7w6>

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

### María Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

### Jenny Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

[pablo.fernandez@corficolombiana.com](mailto:pablo.fernandez@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

## Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

### María Camila Orbeagozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[maria.orbeagozo@corficolombiana.com](mailto:maria.orbeagozo@corficolombiana.com)

### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

## ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.