



¿El gas será más costoso?

Informe Sectorial Gas

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado
Septiembre 2024

Nicolás Pineda Bernal
Gerente RR.NN., Energía y Construcción
nipineda@Bancolombia.com.co

Matthew Diez
Especialista Sectorial RR.NN., Energía y Transporte
matdiez@Bancolombia.com.co

La importación de gas y su papel protagónico durante El Niño

Debido al gran aumento de demanda de gas de las plantas térmicas desde finales de 2023 por El Niño, las importaciones llegaron a representar cerca del 30% de la oferta en abril de 2024.

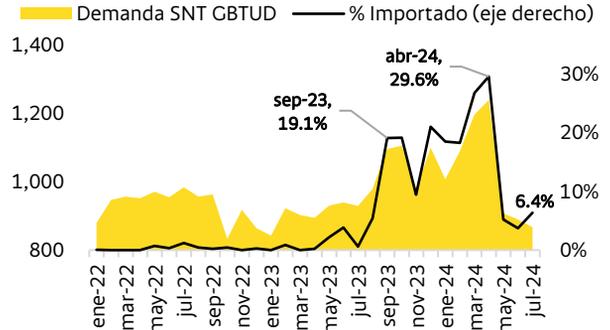
El gas natural fue clave para evitar un racionamiento durante el fenómeno de El Niño del primer semestre del año. En abril, el mes con los niveles de embalses más bajos, las térmicas a gas generaron el 28% de la electricidad del Sistema Interconectado Nacional (SIN). Es importante destacar el papel del gas natural licuado importado para abastecer las plantas térmicas, que aportaron el 69% del gas utilizado para la generación eléctrica en abril de 2024.

Este pico de demanda de gas térmico llevó a las importaciones de gas a registrar su participación máxima histórica de la oferta durante ese mes, con cerca del 30%. Sin embargo, entre mayo y julio, la demanda descendió considerablemente a 888 GBTUD (Cigas de *British thermal units* por día) y las importaciones bajaron al 5,1% de la oferta.

Por otro lado, la demanda de gas no térmica¹ no se ha recuperado a los niveles vistos en 2019, como consecuencia de la menor demanda industrial, lo que pudiera ser explicado por eficiencias energéticas, el mayor costo del gas y la menor actividad económica. En 2019, la demanda no térmica se ubicaba en 744 GBTUD vs. 736 GBTUD en 2023, mientras que año corrido a julio la demanda ha alcanzado 722 GBTUD.

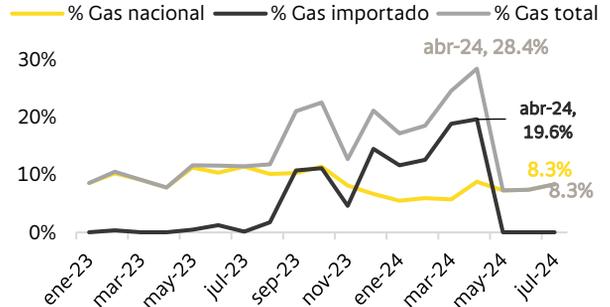
1. Demanda de gas no térmica incluye: residencial, industrial, refinería, petroquímica, comercial, entre otros.

Evolución demanda Sistema Nacional de Transporte (SNT) y % importado de la oferta



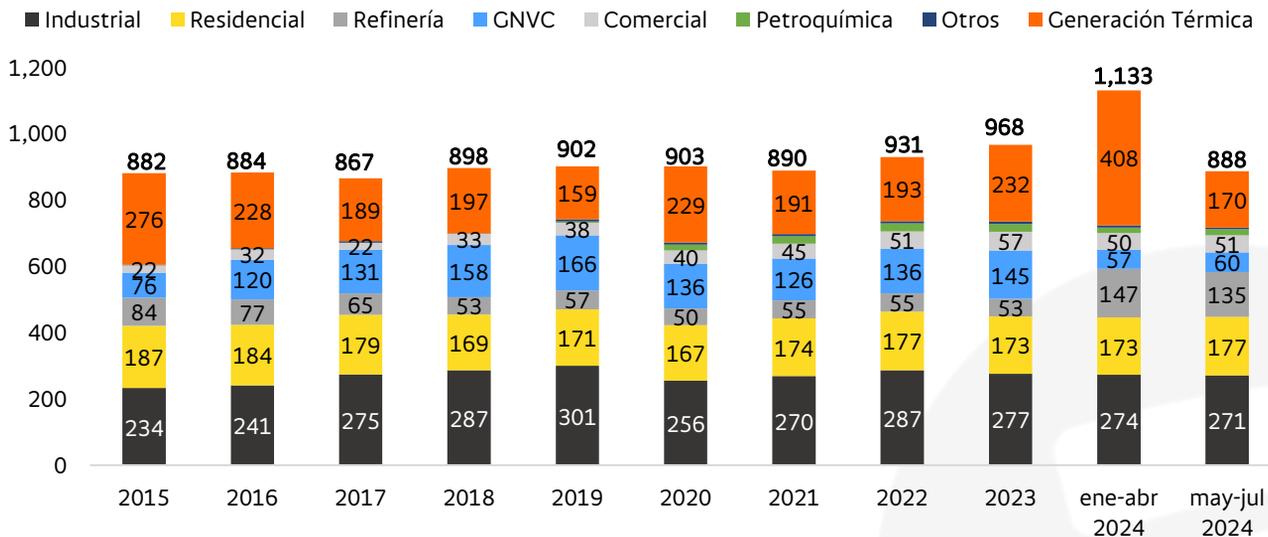
Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia, elaborado por Grupo Bancolombia.

% Part. generación energía eléctrica térmicas a gas del SIN (Sistema Interconectado Nacional)



Fuente: XM, elaborado por Grupo Bancolombia.

Demanda de gas entregada a través del SNT* por sector de consumo (GBTUD)



*Sistema Nacional de Transporte.

Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia, elaborado por Grupo Bancolombia.

Mayor dependencia de las importaciones

Sin el desarrollo de nuevas fuentes de gas, el país se verá obligado a importar un porcentaje de la demanda, de manera constante y creciente, desde finales de 2024.

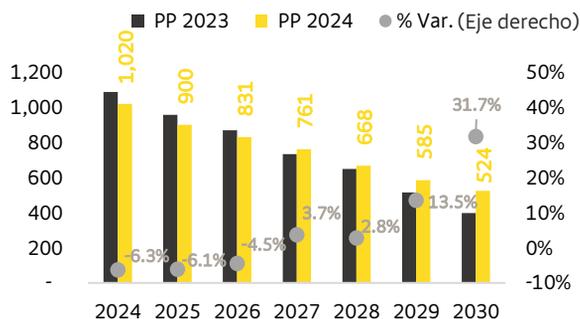
La actualización de la producción potencial (PP) en julio, presentada por el Ministerio de Minas y Energía, reflejó una caída de la producción nacional esperada entre 2024 y 2026, frente a la producción declarada en 2023. Esto implica un déficit mayor de lo previsto para satisfacer la demanda nacional.

Bajo este escenario, la demanda de gas supera la producción potencial en todos los años, lo que genera una necesidad de importación que va creciendo en el tiempo. Asumiendo que no se desarrollan reservas adicionales, las importaciones tendrían que llegar a los 565 GBTUD en 2030, lo que representa 51,8% de la oferta. Esto resalta la importancia de invertir en la exploración y nuevas infraestructuras.

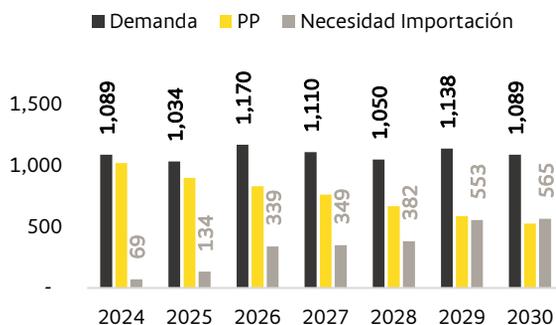
Hasta ahora, el gas importado se ha utilizado únicamente para abastecer las plantas térmicas de energía. Sin embargo, el escenario moderado de la UPME indica que la producción potencial puede satisfacer la demanda no térmica hasta febrero de 2026.

Lo anterior se convierte en uno de los grandes desafíos del sector, pues la capacidad instalada de la única terminal (SPEC LNG) de regasificación de GNL (gas natural licuado) de Colombia, en Cartagena, es de 450 GBTUD y se espera una ampliación a 530 GBTUD en el segundo semestre de 2026. No obstante, 400 GBTUD están comprometidos hasta noviembre de 2031 para el suministro exclusivo a las plantas térmicas, lo que dejaría una porción insuficiente para abastecer la demanda no térmica.

Comparación estimación producción potencial (PP) 2023 vs. 2024 (GBTUD)

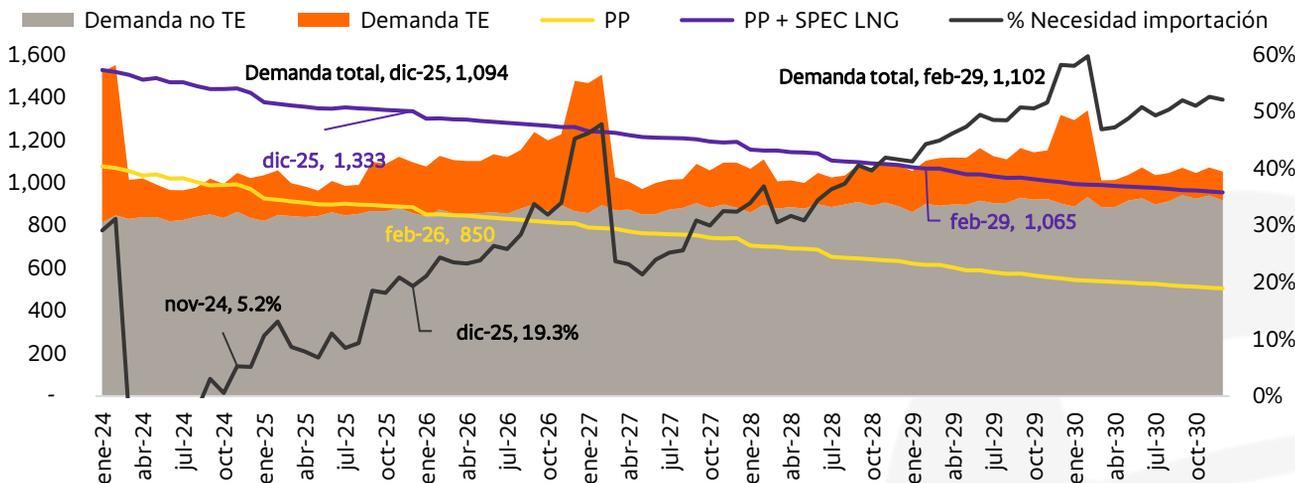


Demanda escenario medio y PP 2024 (GBTUD)



Fuente: UPME y MME, elaborado por Grupo Bancolombia.

Producción potencial (PP) 2024 y SPEC LNG vs. demanda* termoeléctrica (TE) y demanda* no termoeléctrica (GBTUD)



*Demanda: UPME escenario 2 (media), es el referente para considerar durante el balance y el modelamiento de las capacidades y necesidades de infraestructura.

Fuente: MME y UPME, elaborado por Grupo Bancolombia.

El gas será más costoso en los próximos años

El gas natural licuado importado históricamente ha costado, al menos, cerca de dos veces más que el precio nacional.

En mayo, el GNL importado a Colombia (CIF) costó aproximadamente USD10,46 por MBTU (millón de *British thermal units*) o casi dos veces más que el precio promedio de los contratos del mercado primario de Colombia (USD5,47 por MBTU). El GNL importado tiene un mayor precio debido a los costos adicionales asociados con los procesos de licuefacción, almacenamiento, transporte y regulaciones. Además del precio de importación de GNL está el costo de regasificación, entre USD1 a USD2 por MBTU.

Adicionalmente, los precios del GNL han experimentado unas volatilidades significativas en los últimos años explicadas por el conflicto de Rusia y Ucrania, que causó un déficit de gas en Europa. Lo anterior llevó al índice de Inglaterra a registrar un precio promedio mensual máximo de USD57,87 por MBTU en agosto de 2022.

Por otro lado, es importante mencionar que en 2029 se espera la entrada del gas *offshore* de Ecopetrol. Estos proyectos tienen un gran potencial que podría reducir la necesidad de importar.

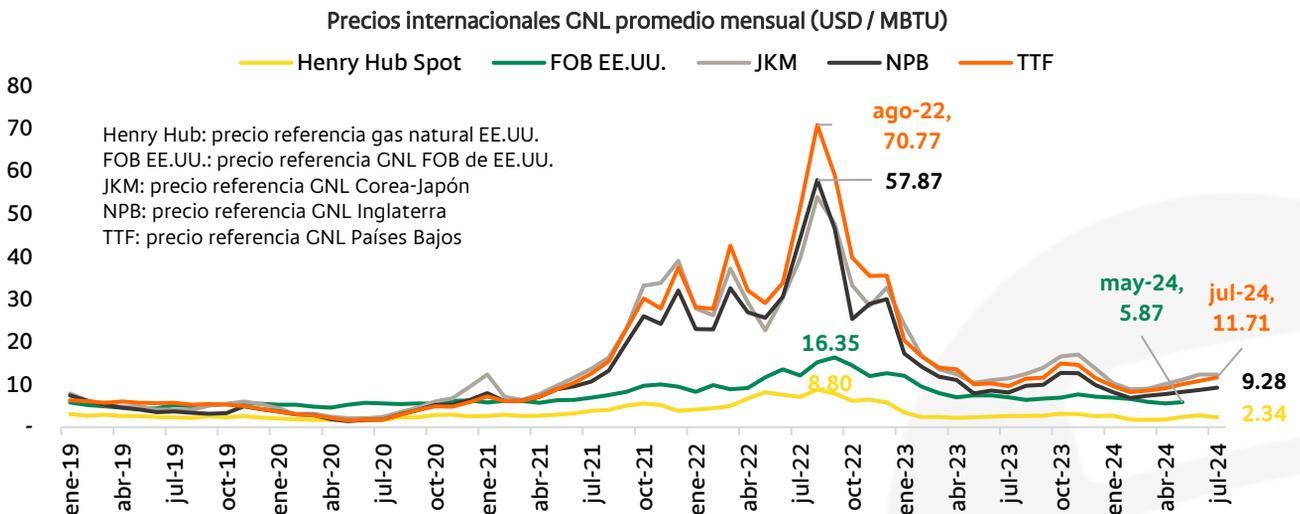
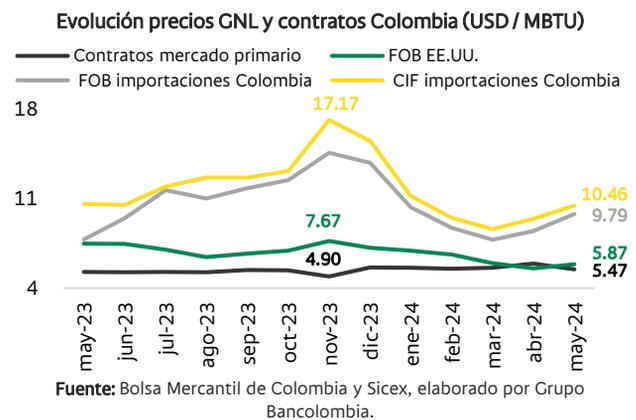
No obstante, según Rystad Energy¹, se estima que los proyectos *offshore* (Gorgón y Uchuva) requieren importantes inversiones que se traducirían en mayor precio (un valor presente neto de USD8,8 por MBTU y USD12,6 por MBTU, respectivamente).

En conclusión, en el mediano plazo no se evidencia un riesgo latente de oferta, sino de mayores precios, donde el precio promedio puede llegar a ser superior a los USD10 por MBTU, dado el efecto de las importaciones y el gas *offshore*.

1. [Noticia estudio Rystad Energy](#)

Hallando la diferencia entre el precio FOB (*free on board*) y CIF (*cost, insurance, and freight*) del GNL licuado importado a Colombia, el costo del transporte y seguros del GNL desde EE.UU. es cerca de USD1 por MBTU. Actualmente, el 100% de las importaciones de GNL en Colombia se compran al precio *spot* debido a la demanda volátil y, por ende, se evidencia que los precios FOB de importaciones a Colombia son mayores a los precios FOB de EE.UU. a todos los países que exporta, ya que tienen mayor estabilidad por los contratos de largo plazo.

Colombia requerirá nueva regulación para incentivar contratos de importación de largo plazo que contribuyan a dar mayor estabilidad en los precios de GNL importado y reducir su costo.



En los próximos años, esperamos un aumento de las tarifas de gas para los usuarios finales

El costo de la producción de gas representa entre 39% y 56% de la tarifa regulada de gas.

En Colombia, la tarifa de gas natural regulado se refiere al precio que los usuarios pagan por el servicio de gas natural en metros cúbicos (m³) con un consumo menor a los 100.000 pies cúbicos diarios (pcd). Esta tarifa está regulada por la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG), que establece las reglas y metodologías para su cálculo. Estos son los principales componentes de la tarifa:

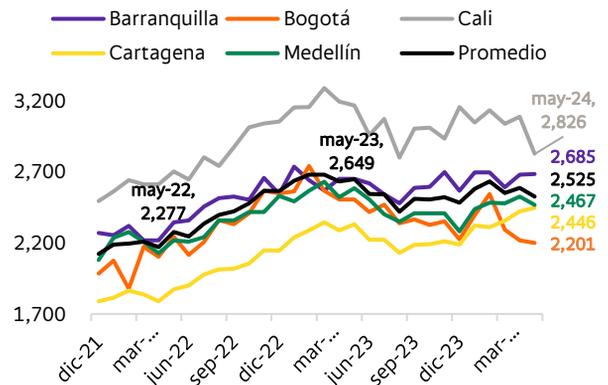
- **Costo del gas en boca de pozo (G):** el costo de la molécula de gas natural, es decir, el precio pagado por el gas en el punto de producción (boca de pozo).
- **Transporte (T):** incluye los costos asociados al transporte del gas desde los puntos de producción hasta los centros de consumo a través de gasoductos de alta presión.
- **Distribución (D):** cubre los costos de distribuir el gas a través de las redes locales de distribución que llegan a los hogares y negocios. Incluye la infraestructura de tuberías y el mantenimiento de las redes.
- **Comercialización (C):** costos de gestión, administración y facturación del servicio, así como las actividades comerciales asociadas con la atención al usuario.

La tarifa promedio de las cinco ciudades principales obtuvo un crecimiento compuesto anual del 5,3% en los últimos dos años. Se destaca Cartagena, con la mayor tasa anual compuesta de 14,25%, explicada, principalmente, por el costo de producción de gas (G), que creció un 40% en dos años. El componente G de la tarifa regulada de gas tiene el mayor peso dentro de la tarifa. Representa en promedio el 44% del costo unitario variable (CUV), lo cual implica que cualquier variación de este componente tiene impactos significativos en la tarifa total.

De acuerdo con nuestras estimaciones, las tarifas de gas de las cinco ciudades principales podrían aumentar en promedio un 30% en 2029, asumiendo que el costo promedio de la producción de gas entre las distintas fuentes (importación, offshore y onshore) llega a los USD10 por MBTU, un escenario que consideramos moderado. Esto implicaría un aumento de cerca del 68,9% frente al precio promedio de los contratos del mercado primario actuales (USD5,92 en abril de 2024), asumiendo que los demás componentes se mantienen constantes.

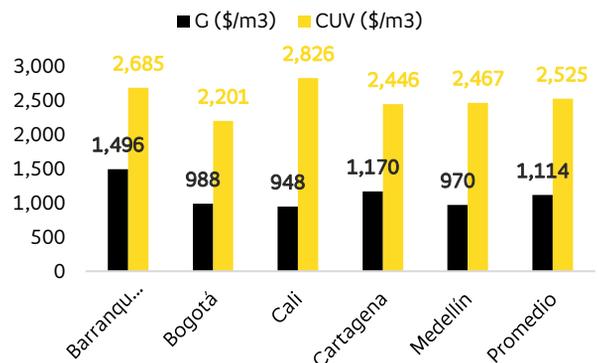
El Plan de Abastecimiento de Gas Natural 2023-2038 de la UPME recomienda diversificar los suministros de gas, incluyendo las importaciones, mejorar la infraestructura de transporte y fomentar la inversión privada. Adicionalmente, es importante destacar que, en mayo de 2024, el Gobierno anunció 13 medidas para aumentar las reservas de gas a través de la regulación y modernización normativa, la optimización contractual y operacional, y la coordinación interinstitucional.

Tarifas por ciudad (COP/m³)



Fuente: Superservicios, elaborado por Grupo Bancolombia.

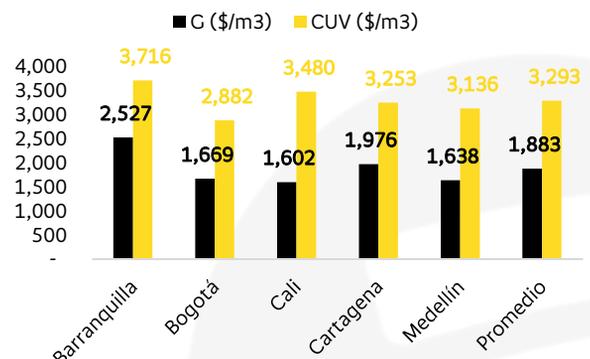
Componente G y CUV* may-24 (\$/m³)



*CUV: Costo Unitario Variable

Fuente: Superservicios, elaborado por Grupo Bancolombia.

Proyección tarifas escenario 2029 (\$/m³)



Fuente: Superservicios, pronósticos elaborados por Grupo Bancolombia.

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Laura Clavijo Muñoz
Directora
laclavij@bancolombia.com.co

Investigaciones Económicas

Santiago Espitia Pinzón
Gerente Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co

José Luis Mojica Agudelo
Especialista Macroeconómico
jlmojica@bancolombia.com.co

Valentina Guáqueta Sterling
Analista de Tasa de Cambio
vaguaque@bancolombia.com.co

Lisa Daniela Salgado Ortegón
Analista Macroeconómica
ldsalgad@bancolombia.com.co

María Paula González Rodríguez
Analista Internacional
mapgonza@bancolombia.com.co

Omar Esneider Velasco Orjuela
Estudiante en Práctica
ovelasco@bancolombia.com.co

Investigaciones Sectoriales

Jhon Fredy Escobar Posada
Gerente Sectorial Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co

Óscar Camilo Roper Osorio
Analista Sectorial Agroindustria
oroper@bancolombia.com.co

Daniel Jiménez Cardona
Analista Sectorial Agroindustria
dajimen@bancolombia.com.co

Santiago Gómez Monsalve
Auxiliar Administrativo
sgmonsa@bancolombia.com.co

Andrea Atuesta Meza
Gerente Sector Financiero y Gobierno
aatuesta@bancolombia.com.co

Daniel Felipe Ramírez Cadavid
Especialista Sector Gobierno y Salud
dracadavi@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Miranda
Analista Sector Gobierno y Salud
acmirand@bancolombia.com.co

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez
Analista Construcción e Infraestructura
marivera@bancolombia.com.co

Matthew Diez Aguirre
Especialista Recursos Naturales
matdiez@bancolombia.com.co

Laura María Jimenez Franco
Analista Sectorial
laurijime@bancolombia.com.co

Paolo Betancur Montoya
Gerente Sectorial Comercio y Consumo
pabetanc@bancolombia.com.co

Diego Alberto Sáenz Cubillos
Analista Sectorial Comercio
disaenz@bancolombia.com.co

Laura Natalia Capacho Camacho
Analista Sectorial Comercio
lcapacho@bancolombia.com.co

María José Bustamante Grajales
Analítica
mabustam@bancolombia.com.co

Investigaciones de Mercado

Juan Camilo Dauder Sánchez
Gerente Investigaciones Renta Variable
jdauder@bancolombia.com.co

Ricardo Andrés Sandoval Carrera
Analista Acciones
rsandova@bancolombia.com.co

Javier David Villegas Restrepo
Analista Acciones
javilleg@bancolombia.com.co

Simón Londoño Duque
Analista Acciones
silondon@bancolombia.com.co

Valentina Marín Quintero
Analista Acciones
valmarin@bancolombia.com.co

Luisa Fernanda Lambis Hernández
Estudiante en Práctica
llambis@bancolombia.com.co

Analítica

Arturo Yesid González Peña
Gerente Cuantitativo y de Analítica
arygonza@bancolombia.com.co

Sebastián Ospina Cuartas
Analítico
Sospina@bancolombia.com.co

Edición

Alejandro Quiceno Rendón
Editor de Investigaciones
aqrendo@bancolombia.com.co

Juan Esteban Echeverri Agudelo
Comunicaciones
jueagude@bancolombia.com.co

Condiciones de Uso: Este informe ha sido preparado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría financiera o económica, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios en el mercado público de valores o cualquier otro. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, por lo que será responsabilidad de cada usuario el análisis que desarrolle y las decisiones que se tomen con base en la información que en este documento se relaciona. Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, las estrategias de largo plazo presentadas en este informe no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros. Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés. En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A. (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, este informe ha sido preparado por nuestra área de Análisis Bancolombia con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión. La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor y ha sido preparada independiente y autónomamente a la luz de la información que hemos tenido disponible en el momento.

Escala de Estrategias de Largo Plazo: La estrategia de largo plazo de inversión sobre los emisores bajo cobertura por parte de Análisis Bancolombia, se rigen por la siguiente Escala de Estrategia de Largo Plazo que está sujeta a los criterios desarrollados a continuación:

El potencial de valorización es la diferencia porcentual que existe entre el precio objetivo de los títulos emitidos por un determinado emisor y su precio de mercado. El precio objetivo no es un pronóstico del precio de una acción, sino una valoración fundamental independiente realizada por el área de Análisis Bancolombia, que busca reflejar el precio justo que debería pagar el mercado por las acciones en una fecha determinada.

A partir de un análisis de potencial de valorización relativo entre los títulos de las compañías bajo cobertura y el índice COLCAP, se determinan las estrategias de largo plazo de los activos, así:

- Sobreponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.
- Especulativo:** se da en aquellos activos cuyo caso de inversión representa un riesgo por encima de la media del COLCAP. Implica para el inversionista asumir riesgos superiores.
- Neutral:** se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Subponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Bajo Revisión:** la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene una estrategia de largo plazo ni precio objetivo.

Adicionalmente, a criterio del analista, se podrá ajustar la recomendación de Sobreponderar a Neutral, teniendo en cuenta los riesgos que se vean en el desempeño del activo, su desarrollo futuro y la volatilidad que pueda presentar el movimiento de la acción.

El potencial fundamental del índice se determina con base en la metodología establecida por la BVC para el cálculo del índice COLCAP, considerando los precios objetivo publicados por Análisis Bancolombia. Esto se realizará con la canasta vigente del COLCAP en las fechas de cálculo mayo y noviembre de cada año. Para las compañías que hacen parte del índice, y que no se tienen bajo cobertura, se tomará el consenso de los analistas del mercado.

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 16 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Neutral Especulativo	Subponderar	Subponderar Especulativo
Número de emisores con estrategia de largo plazo de:	8	5	1	1	1
Porcentaje de emisores con estrategia de largo plazo de:	50%	31.25%	6.25%	6.25%	6.25%

*Nota: Se actualizará cuando el emisor cumpla 15 jornadas consecutivas en la misma estrategia.