

El 'trade' electoral en Colombia pagó y ahora el mercado se enfocará en la ejecución de 'La Patria Milagro'

Por: Sebastian Gallego, CFA



El índice MSCI COLCAP registró un retorno total positivo de 4.92% durante junio de 2026. En términos relativos, el retorno total del MSCI COLCAP en junio fue +12.4% en USD, lo cual superó ampliamente el comportamiento de otros mercados en la región latinoamericana.

De esta manera, Colombia avanzó dos lugares en términos de retorno total en USD durante lo corrido de 2026 frente a sus pares y ahora se ubica en segundo lugar, muy cerca de Perú que mantiene el liderato. Recordemos que, al corte de junio, el retorno total de Colombia en USD se ubica en 23.47%. Al revisar los retornos totales acumulados de otros países de la región, resaltamos que Perú (~26.02%) mantiene el liderato, mientras que otros países clave como Brasil (~13.32%), México (~9.16%), Argentina (~1.68%), y Chile (~1.16%) se ubican por debajo de la tabla de rendimiento total. Finalmente, el retorno del índice CTES de renta fija local y el dólar, como activos líquidos sustitutos en Colombia, continúan evidenciando comportamientos mixtos, pero aún mantienen un retorno inferior frente a la renta variable local en lo corrido del año.

Específicamente, el índice de renta fija acumula un retorno total positivo de 10.39% en 2026 en términos de moneda local, mientras que el dólar mantiene una tendencia negativa y acumula una caída de 9.46% durante el presente año.

Antes de pasar a eventos clave y temas fundamentales, **queremos igualmente resaltar que el 'trade' electoral en Colombia pagó de forma significativa y el mercado local superó con creces el comportamiento de la región latinoamericana.** De hecho, enfatizamos que las elecciones regionales en Colombia al cierre de octubre de 2023 representaron el gran punto de inflexión del mercado local. Desde ese momento y al corte de junio de 2026, el índice MSCI COLCAP tuvo un retorno total de 210.42% en USD. Dicho comportamiento se ubicó en el primer lugar de la región y fue seguido en su orden por Perú (+186.16%), Chile (+95.10%), México (+54.77%), Brasil (+48.35%) y Argentina (+29.03%). En adelante, esperamos que el ciclo político tenga una menor incidencia en los retornos a nivel local dada la gran oportunidad que se tejó en los últimos años a partir de: i) valoraciones deprimidas cercanas a 6x en términos de precio/utilidad, ii) giro en el ciclo político hacia un gobierno pro-mercado y iii) transformaciones significativas y eventos corporativos clave en el mercado local que permitieron renovar la confianza en algunos de los principales emisores.

Al revisar las condiciones de mercado, resaltamos que el foco de los inversionistas a nivel global ha empezado a migrar, al menos de forma temporal, del conflicto entre USA-Irán hacia posibles riesgos derivados de una segunda ola de inflación y la euforia que mantiene algunos segmentos de mercado relacionados con la IA. En términos del conflicto, resaltamos que Estados Unidos e Irán firmaron un memorando de entendimiento (MoU por sus siglas en inglés) a mediados de junio para suspender los ataques militares y re-abrir el estrecho de Hormuz. A pesar de lo anterior, dicho acuerdo sugiere una ventana de 60 días para negociar un acuerdo de paz permanente. A pesar de los acuerdos iniciales, el potencial proceso de paz se mantiene volátil y el mercado se mantendrá atento a cualquier tensión adicional. En todo caso, resaltamos que el precio de petróleo ha incorporado de forma rápida el des-escalamiento inicial del conflicto y la referencia Brent ha caído nuevamente por debajo de USD 75/barril al momento de escribir estas líneas. Bajo este escenario, el precio de petróleo ha perdido cerca de 39.10% desde su punto más alto del conflicto y nuevamente se ubica en niveles similares a los evidenciados previo a la guerra. En términos de otros posibles focos de atención para el mercado, a nivel global, resaltamos que los gestores de portafolio internacionales continúan asignando una probabilidad superior al 55% que la economía global entre en un periodo de estanflación, mientras que, por el lado de la IA, más del 90% del mercado considera que las posiciones más sobrecompradas/concurridas son los largos en semiconductores globales y los 'magníficos 7' en Estados Unidos.

En el plano local, **la noticia más relevante al cierre del mes fue el resultado de la segunda vuelta presidencial en donde Abelardo de la Espriella se convirtió en el nuevo presidente de Colombia.** En primer lugar, resaltamos que la participación de votación alcanzó el nivel más alto registrado desde que se implementó el sistema de balotaje en la constitución de 1991. De acuerdo con los resultados oficiales, dicha cifra se ubicó en 63.59% superando el nivel registrado en 1998 de 62.59%. De esta manera, el presidente electo Abelardo de la Espriella superó los 12.9m de votos frente a poco más de 12.7m de votos en favor del candidato Iván Cepeda. El diferencial de votos llegó a cerca de 250,000 equivalente a 0.96% de diferencia en la intención de voto. Lo anterior se constituyó en el margen de victoria más estrecho desde la adopción del sistema de balotaje en la constitución de 1991, a pesar de que el diferencial de votos en 1994 fue más estrecho (alrededor de 156,000 votos entre Ernesto Samper y Andrés Pastrana). En adelante, estaremos monitoreando de cerca temas que consideramos clave como: i) los nombramientos del gabinete presidencial, ii) los anuncios iniciales por parte del nuevo gobierno y iii) señales de protesta y/o violencia derivados de los comentarios recientes por parte de la nueva oposición, que al momento, incluso continúan cuestionando la legitimidad del resultado electoral en segunda vuelta.

En el plano local y más allá del resultado electoral, seguimos insistiendo en la necesidad de tener confirmaciones de mayor credibilidad en términos de crecimiento económico sostenible en adelante, junto con una consolidación fiscal que permita bajar el costo de capital en Colombia. Lo anterior, lo continuamos viendo como el principal catalizador positivo/negativo para eventualmente justificar las valoraciones que la volatilidad post-electoral pueda arrojar. Recordemos que el bono en moneda local a 10 años de Colombia cerró junio de 2026 con una tasa de 11.77%, lo cual es cerca de 250 pbs por debajo del punto más alto alcanzado recientemente cuando el mismo instrumento superó una tasa de 14.30%; esto podría indicar que el mercado de renta fija también ha incorporado el 'trade' electoral. No obstante, enfatizamos una vez más que el bono en moneda local a 10 años se ubicaba de 8.20% al cierre de 2021 y previo a las elecciones de 2022. Bajo este escenario, seguimos considerando que las señales y la ejecución del nuevo gobierno serán claves para restablecer la confianza del mercado y soportar valoraciones mayores desde los niveles actuales. Lo anterior es particularmente relevante al considerar las fuertes apreciaciones observadas en el mercado de renta variable local durante los últimos años. **De hecho, según nuestros cálculos, vemos un *Equity Risk Premium* (diferencial de *earnings yield* y TES tasa fija 10 años en Colombia) para el MSCI COLCAP en una cifra negativa de 1.4%, lo cual se sigue ubicando sobre una desviación estándar del promedio de 1.9% desde julio de 2015.**

De esta manera y una vez finalizado el periodo electoral en Colombia, tomamos la oportunidad para refrescar nuestra tesis de inversión en donde consideramos que la clave del nuevo juego será 'ejecución' tanto por parte del nuevo gobierno como de las empresas en un entorno en donde definitivamente los niveles de confianza y el sentimiento de mercado serán inicialmente mayores/mejores frente a lo experimentado en el gobierno Petro. Todo lo anterior, en un entorno internacional que seguramente seguirá siendo incierto y cambiante. A continuación, resaltamos los principales pilares de nuestra nueva tesis de inversión y los aspectos más relevantes a la fecha:

1. El camino hacia menores tasas de interés, desde los niveles actuales, no luce tan claro ni en Estados Unidos ni en la región latinoamericana frente a los últimos años.

La Reserva Federal logró acumular recortes en la tasa de interés de cerca de 175 pbs durante 2024 y 2025 para alcanzar un rango de 3.50% - 3.75% que actualmente observamos, desde niveles de 5.25% - 5.50%. Recordemos que dichos niveles eran los más altos desde septiembre del año 2000. A la fecha y considerando niveles de inflación que permanecen fuera de la meta de 2.0%, el mercado se ha vuelto más escéptico frente a la posibilidad de tener menores niveles de tasa de interés por lo menos en el corto plazo. Cabe resaltar que el consenso de mercado anticipa una inflación de 3.4% para 2026, mientras que dicho número alcanzaría una cifra de 2.5% en 2027. Esto refleja una vez más las dificultades para lograr llegar al objetivo planteado por dicha entidad. Bajo este escenario, observamos incluso que el mercado asigna una probabilidad de 100% para que se haga al menos un incremento en la tasa de referencia de Estados Unidos durante 2026 y aún no vemos señales que el mercado incorpore posibles recortes en 2027.

En cuanto a la región latinoamericana, vemos señales de mayor cautela en los últimos meses. Perú y Chile acumulan una pausa en el recorte de tasas de 9 meses y 6 meses, respectivamente. Si bien se ha renovado la discusión de posibles recortes en Chile, consideramos que serían marginales desde los niveles actuales de 4.50%. Por su parte, el banco Central de México también decidió parar en 6.50% luego de alcanzar niveles de 11.25% en 2024. Finalmente, el panorama para Brasil y Colombia sigue siendo desafiante considerando que son los países con un nivel de tasa de interés más alto. En cuanto a Brasil se refiere, el banco central de ese país bajó nuevamente la tasa de referencia en 25 pbs hasta 14.25% en junio y acumula un recorte de 75 bps desde febrero de 2026. No obstante, los retos en materia inflacionaria, así como en términos fiscales han llevado a unas expectativas de mayor cautela hacia adelante. El consenso de mercado anticipa una tasa en 13.5% al cierre del año comparado con una expectativa de 12.25% que se tenía hasta abril de 2026. Finalmente, el caso de Colombia luce complejo dado que ha sido el único país con incrementos en la tasa de referencia durante 2026. En lo corrido del año, el Banrep acumula 275 pbs de incremento en la tasa de referencia y los pronunciamientos recientes apuntan a una mayor cautela ante unas expectativas de inflación que se mantienen altas. De acuerdo con las expectativas publicadas por Citi, el mercado anticipa una inflación superior a 6.6% para este año y cerca de 5.0% para 2027. Lo anterior continúa estando muy por encima del rango meta entre 2.0% y 4.0%. De esta manera, esperamos que el Banrep mantenga una postura conservadora y posibles recortes de tasa de interés en 2027 estarían condicionados a una ejecución excepcional por parte del nuevo gobierno en medio de condiciones retadoras. En adelante, seguiremos monitoreando también las expectativas de inflación en medio de eventos clave como el fenómeno de El Niño y la gradual indexación de los precios al salario mínimo de 2026.

2. Pasada la euforia electoral en Colombia, el gobierno debe tener una ejecución impecable en un entorno especialmente desafiante para las finanzas públicas.

El consenso de mercado espera actualmente un déficit fiscal de 6.7% para 2026, mientras que algunos analistas de mercado estiman un número superior a 7.0%. Bajo este escenario, diversos agentes de mercado han advertido sobre la necesidad de realizar ajustes relevantes. Como referencia, el presidente del CARF ha mencionado que el ajuste podría bordear de 3 a 4 puntos del PIB equivalentes a aproximadamente COP 60 - 80 billones. Teniendo en cuenta este diagnóstico, resaltamos que el nuevo Ministro de Hacienda, Miguel Gomez Martinez, ha realizado los primeros anuncios de lo que sería la gestión económica del nuevo gobierno. En primer lugar, el nuevo Ministro ha sido muy crítico del gobierno anterior en línea con nuestras expectativas e incluso ha sugerido que el déficit fiscal podría incluso estar entre 7% y 8% una vez sean sinceradas las cifras.

Con este panorama, el Ministro ha señalado/anunciado varios temas que haremos seguimiento incluyendo: i) el diseño de un plan para retomar de forma gradual la regla fiscal, ii) potenciales decretos una vez se posesionó el nuevo gobierno encaminados al congelamiento del gasto y reducción de ministerios, iii) cambios importantes en el gobierno corporativo y gerencia de Ecopetrol con la intención de enfocar nuevamente a la compañía en la exploración activa de hidrocarburos, iv) posible reforma tributaria de corte ortodoxo y pro-mercado, entre otros. Más allá de estos anuncios,

haremos igualmente seguimiento a decisiones clave que tendrá que realizar el gobierno entrante particularmente de cara a sectores clave de la economía y que vienen acumulando deudas millonarias. Entre estos sectores, consideramos relevante i) el sector de energía a propósito de la situación de AIRE y la entrada de un posible fenómeno de El Niño fuerte y ii) el sector de salud ante la incertidumbre generada con la reforma presentada por el gobierno Petro.

Finalmente, la ejecución del plan económico del gobierno de Abelardo de la Espriella también dependerá en gran medida de la gobernabilidad que tenga el mandatario. En ese contexto, destacamos el nombramiento de Rodrigo Lara como Ministro del Interior quien señaló en sus comentarios iniciales que restablecerá las relaciones entre el ejecutivo y legislativo luego de los conflictos recientes en el gobierno Petro. Estos lineamientos también van muy de la mano con algunos comentarios adicionales por parte del presidente electo, Abelardo de la Espriella, quien se ha reunido recientemente con los magistrados de las altas cortes para enfatizar sobre la recuperación de la institucionalidad en Colombia y un enfoque de mayor seguridad en el territorio nacional.

3. El mercado olvida rápidamente las grandes transformaciones corporativas de los últimos años y exigirá nuevos eventos que puedan desbloquear valor o generar mayores crecimientos de utilidades.

A pesar de que la historia corporativa reciente ha acumulado algunos de los hitos más relevantes a través de la venta de Summit por parte de Cementos Argos o la separación de Grupo Argos y Grupo Sura, el mercado buscará nuevos hitos que puedan justificar valoraciones más altas. En adelante, seguiremos especialmente atentos a temas clave como: i) uso de recursos por parte de Cibest luego de la venta de Banistmo, ii) uso de recursos por parte de Cemargos para ingresar nuevamente al mercado de Estados Unidos, iii) ejecución por parte de Davivienda para capturar las sinergias de la adquisición de Scotia, iv) posible fusión o nueva estructura de los bancos de Aval, v) posible consecución de proyectos clave a nivel de Grupo Argos, vi) desapalancamiento y revelación de valor en subsidiarias clave a nivel Grupo Sura, vii) nuevo plan de inversiones por parte de Ecopetrol, viii) manejo balance a nivel ISA, entre muchos otros. Finalmente, no descartamos en esta nueva fase de mercado que aparezcan ofertas secundarias o incluso posibles IPOs como podría ocurrir con la venta del distrito a nivel GEB que podría incluir una oferta secundaria adicional de acciones.

La ejecución exitosa de algunos de estos hitos determinará la dispersión de retornos y la apreciación adicional del mercado local para poder encontrar nuevos máximos históricos. En otras palabras, consideramos que una vez pasada la página de las elecciones presidenciales y su euforia reciente, el foco del mercado estará en un manejo activo del portafolio y en la habilidad de buscar compañías que puedan justificar sus valoraciones con un crecimiento rentable. Todo lo anterior, en medio de condiciones desafiantes y un costo de capital alto que podría sugerir la necesidad de capital fresco por parte de algunas compañías que no cuentan con un balance tan robusto para emprender un nuevo ciclo de expansión.

4. Las valoraciones han reflejado el cambio político y ahora las exigencias serán más altas para soportar apreciaciones adicionales.

Según nuestros cálculos, el MSCI COLCAP se encuentra operando a un P/E cercano de $\sim 10.0\times$ 2026E y $8.5\times$ 2027E. Esto contrasta con un promedio de $11.45\times$ entre 2015-2019 (previo a la pandemia del Covid-19). Al revisar otras métricas como P/BV, los descuentos son similares. No obstante, consideramos que para retornar a dichos múltiplos de valoración o incluso superarlos debemos tener una aceleración de utilidades significativas y/o una disminución significativa en el costo de capital. Finalmente, en términos de dividendos, esperamos un retorno por dividendos promedio para el índice cercano al $\sim 6.2\%$ para 2026E y 5.80% para 2027E con respecto a niveles promedio de 4.0% de los últimos años y luego de un 2024 y 2025 con dividendos atractivos y superiores frente al promedio histórico.

5. Otros posibles catalizadores pueden generar expectativas en el mercado.

Otros eventos por monitorear que podrían traer nuevos flujos hacia el mercado de acciones colombiano son: i) recompras de acciones, ii) incremento en el apetito global por acciones de países emergentes como se ha evidenciado durante 2026. A pesar de una salida de flujos en los últimos meses desde el punto más alto en abril de 2026, seguimos resaltando que según EPFR y JP Morgan, los flujos acumulados en 2026 superan los USD 51,000m hacia mercados emergentes. Dichos niveles no se veían desde 2021, iii) potencial entrada de compañías a índices internacionales y especialmente al índice MSCI de mercados emergentes. Aquí, cabe resaltar que acciones como Cementos Argos, Ecopetrol y PFSura aparecen como algunas de las más opcionadas. **Por otro lado, dado un entorno macroeconómico más desafiante en Colombia durante 2026, consideramos que vale la pena resaltar algunos catalizadores negativos que podrían generar volatilidad adicional en el mercado.**

Estos incluyen: i) menores precios de petróleo de forma sostenida, ii) una pérdida acelerada en los niveles de aprobación o gobernabilidad del nuevo gobierno, iii) inhabilidad para ejecutar el plan de gobierno y especialmente vulnerabilidad adicional de cara a las finanzas públicas del país que se traduzcan en costos de capital más altos por más tiempo, y iv) cualquier señal de incertidumbre que pueda generar violencia derivado de las tensiones entre el gobierno electo y el gobierno Petro.

Para concluir, estaremos monitoreando de manera cercana la evolución del contexto macro/político local con respecto al comportamiento de los activos. Nuestro manejo activo del portafolio continuará buscando compañías resilientes al ciclo, particularmente teniendo en cuenta la volatilidad actual y la incertidumbre tanto a nivel global como local.

Finalmente, enfatizamos que el ‘trade’ electoral en Colombia lo vimos como una estrategia de beta y ahora consideramos que la mejor forma de jugar el mercado colombiano será con una estrategia de alfa o de mayor selectividad. Esto en un marco donde también existen buenas oportunidades de buscar alfa en otros países de la región que pueden contar con: i) compañías con buenas opciones de crecimiento y menor endeudamiento, ii) menores desequilibrios macro y menores tasas de interés, y iii) nuevos ciclos políticos que el mercado aún no tiene descontado.

Oficina central				
Ashmore Investment Management Limited, 16 Palace Street, London, SW1E 5JD T: +44 (0)20 3077 6000				
Oficinas locales				
Bogota	Lima	New York	Tokyo	Fund prices www.ashmoregroup.com Bloomberg FT.com Reuters S&P Lipper
T: +57 601 589 9000	T: +511 391 0396	T: +1 212 661 0061	T: +81 03 4571 1601	
Dublin	Mexico	Riyadh	Qatar	
T: +353 1588 1300	T: +52 55 4065 8898	T: +966 11 483 9100		
Jakarta	Mumbai	Singapore		
T: +6221 2953 9000	T: +9122 6269 0000	T: +65 6580 8288		
www.ashmoregroup.com	X @AshmoreEM			

Ninguna parte de este artículo puede reproducirse de ninguna forma ni mencionarse en ninguna otra publicación sin el permiso por escrito de Ashmore Investment Management Limited © 2026.

Información importante: La información y las opiniones contenidas en este documento han sido preparadas de buena fe con base en información considerada confiable. Sin embargo, Ashmore no garantiza su exactitud, integridad o suficiencia. Este documento tiene fines exclusivamente informativos y refleja el análisis y las opiniones de Ashmore a la fecha de su elaboración, las cuales están sujetas a cambios sin previo aviso. La información contenida en este documento no constituye una oferta, una solicitud, una recomendación personalizada ni asesoría de inversión, y no debe ser utilizada como el único fundamento para la adopción de decisiones de inversión.