



Ecopetrol entra en modo elección presidencial

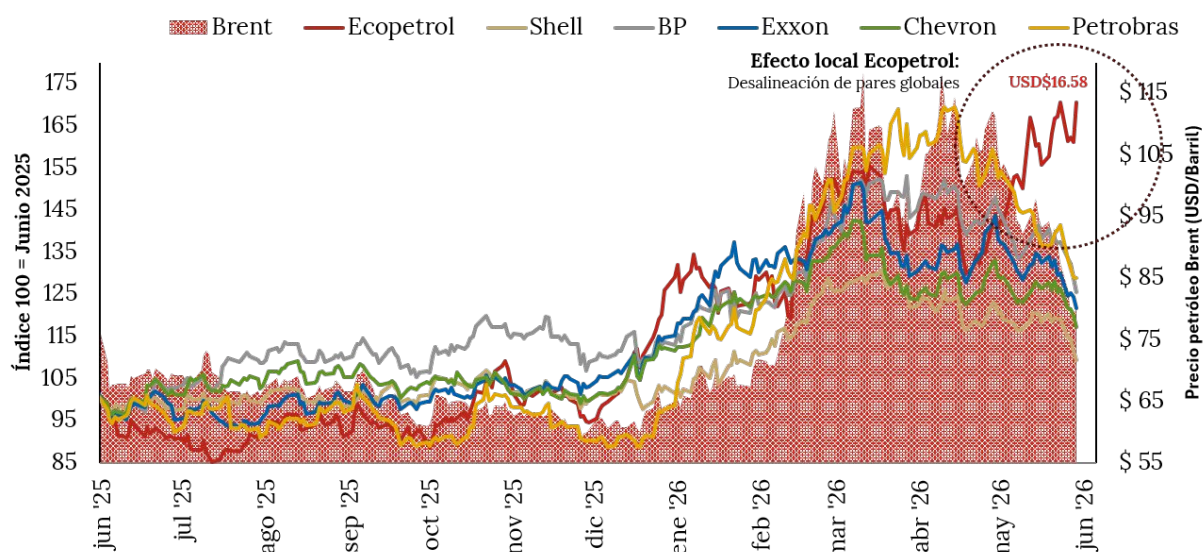
19 de junio 2026

El 21 de junio se conocerá quién será el nuevo presidente de Colombia: escenarios de corto plazo para la renta variable

En lo corrido del año, la acción de Ecopetrol registra un desempeño sobresaliente, acumulando una valorización del 63.1%. Este comportamiento responde a una doble causalidad: un choque externo indexado a las materias primas y un componente de expectativa local. Por un lado, el precio del petróleo Brent creció un 29.3% en lo corrido de 2026, impulsando transitoriamente el precio hasta niveles de USD\$120 por barril, para luego estabilizarse en un promedio de USD\$79 por barril. Este entorno impacta positivamente el flujo de caja y la valoración de las reservas probadas, por encima de su *breakeven*. En segundo orden, las petroleras de América Latina han mostrado un desempeño relativo superior frente a sus pares de economías desarrolladas en Estados Unidos, Europa o Medio Oriente (tales como Shell, BP, Exxon o Aramco). Esta desalineación positiva obedece a factores de aislamiento geográfico respecto a las zonas de conflicto, menores disrupciones en las cadenas logísticas y múltiplos de valoración históricamente rezagados que ofrecen un atractivo *upside* potencial.

No obstante, a partir del 26 de mayo de 2026, Ecopetrol comenzó a incorporar una prima de rendimiento adicional, desalineándose temporalmente incluso de pares regionales directos como Petrobras. Este comportamiento respondió a la incorporación de una menor prima de riesgo en Colombia ante la expectativa de cambio del ciclo político, un fenómeno característico en los mercados emergentes previo a los desenlaces electorales. Con ello, el desenlace electoral del 21 de junio de 2026 constituye un punto de inflexión para el activo, aislando el efecto del precio del Brent actual entre USD\$78 - USD\$80 por barril. De confirmarse el resultado de cambio de ciclo político con el candidato pro-mercado De la Espriella, anticipamos una reacción alcista adicional para el mercado de renta variable local estimada entre el 5% y el 10%, impulsando al índice MSCI COLCAP por encima de su máximo histórico de 2,562 unidades en el corto plazo. Para el caso específico de Ecopetrol, el precio por acción podría superar nuestro precio objetivo de COP\$2,990, ubicando la cotización en un rango objetivo de COP\$3,000 a COP\$3,250. En sentido contrario, ante un resultado electoral que otorgue el triunfo al candidato oficialista Cepeda, el mercado iniciaría un proceso de recalibración de expectativas, como la respuesta de los inversionistas ante un entorno de menor predictibilidad en la política fiscal, una potencial aceleración de la incertidumbre económica y la continuidad de presiones regulatorias y tributarias.

Gráfica 1. Desempeño accionario último año. El rally se anticipó en Ecopetrol



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Acciones y Valores



Ecopetrol entra en modo elección presidencial

19 de junio 2026

Bajo el escenario en el cual no hay cambio de ciclo político, se proyecta un choque bajista en la renta variable local de entre el 20% y el 30% en la primera semana, corrigiendo la prima de valorización reciente. Esto podría llevar al MSCI COLCAP a niveles por debajo de las 2,068 unidades, nivel de cierre del 2025. Para Ecopetrol, este escenario implicaría la disipación inmediata de la prima local reciente, forzando una convergencia con el desempeño promedio de sus pares internacionales y empujando el precio de la acción hacia niveles de COP\$2,325, con un escenario ácido estresado de COP\$2,000. Estas reacciones serían impactos de corto plazo, ya que la valoración fundamental de los activos en el mediano plazo dependerá de los anuncios de política fiscal, monetaria, regulatoria y tributaria. Aún bajo un éxito electoral del candidato pro-mercado, anuncios de política pública en contravía de la sostenibilidad económica o propuestas que sean consideradas poco viables o abruptas en la gestión pública podrían generar incertidumbre en los mercados financieros, y visceversa para el candidato oficialista.

El mediano plazo: cambio de Gobierno Corporativo y decisiones estratégicas en Ecopetrol

Superado el choque de liquidez en las primeras dos semanas post-electorales, la valoración de mediano plazo de Ecopetrol dependerá de la ejecución institucional de su Gobierno Corporativo, una variable crítica si se considera que el Estado colombiano posee el 88% de la propiedad accionaria de la petrolera. El mercado financiero descuenta una alta probabilidad de relevo en la alta dirección de la compañía tras la posesión del nuevo mandatario el 8 de agosto de 2026. El actual presidente, Ricardo Roa (vinculado desde el 12 de abril de 2023), se encuentra en una licencia autorizada por la Junta Directiva que expira el 27 de julio de 2026, periodo durante el cual Juan Carlos Hurtado ejerce la presidencia interina. El marco estatutario de Ecopetrol requiere la convocatoria a una Asamblea General de Accionistas —previsiblemente hacia finales de 2026— para la elección de una nueva Junta Directiva sobre una plancha de 9 candidatos. En particular, el Gobierno Nacional tiene la facultad de postular tres candidatos no independientes y tres independientes, mientras que los tres asientos restantes corresponden a mecanismos especiales representativos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), gobernadores de departamentos productores y trabajadores. Posteriormente, esa nueva Junta Directiva debe nombrar al presidente de la firma. Durante la transición del año 2022, el Gobierno entrante convocó a la Asamblea dos meses después de su posesión (octubre de 2022), y el nombramiento definitivo de la presidencia tomó ocho meses adicionales (abril de 2023).

Gráfica 2. Línea de tiempo de presidentes de Ecopetrol (2002-2026)



Gráfica 3. Conformación actual de la Junta Directiva de Ecopetrol



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

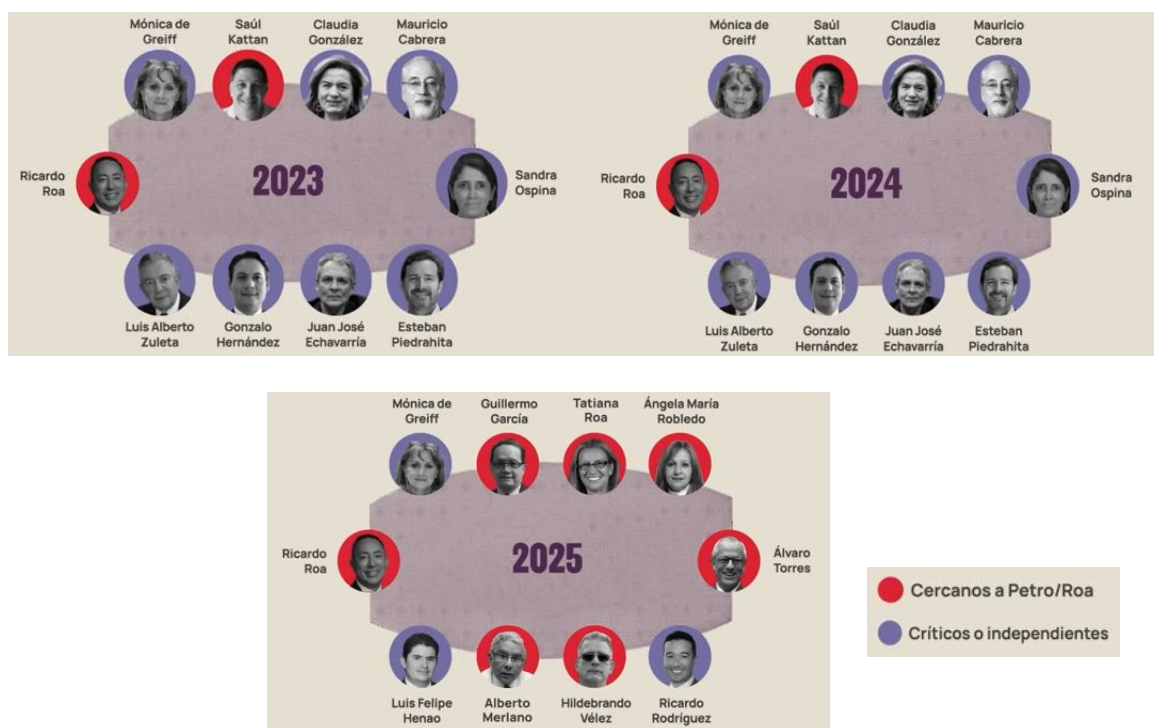


Ecopetrol entra en modo elección presidencial

19 de junio 2026

Para el ciclo actual de 2026, el mercado proyecta una línea de tiempo similar, con la salvedad de que una eventual renuncia anticipada de Ricardo Roa mantendría la figura del presidente encargado. La prioridad para los inversionistas en este proceso de transición es el cumplimiento estricto de los estándares internacionales sobre Gobierno Corporativo. Asimismo, restablecer la confianza estructural requiere garantizar que los miembros acreditados posean una sólida trayectoria técnica en el sector de petróleo y gas global, blindando las decisiones estratégicas y de asignación de capital de interferencias políticas directas del Ejecutivo, garantizando el balance fiduciario en beneficio de la totalidad de los accionistas, incluidos los minoritarios.

Gráfica 4. Conformación de la Junta Directiva 2023-2025. Una historia de transición política



Fuente: La Silla Vacía.

Disponible en: <https://www.lasillavacia.com/silla-nacional/asi-se-ve-la-crisis-de-ecopetrol-en-sus-indicadores-clave/>

El largo plazo: desafíos estructurales y el “elefante en la habitación”, la regulación del *fracking* en Colombia

Uno de los principales focos de estrés de Ecopetrol es la tendencia alcista en los costos de levantamiento (*lifting costs*), los cuales experimentaron un incremento al pasar de USD\$5.8 por barril en el año 2020 a USD\$12.2 por barril al cierre de 2025. Este encarecimiento estructural de la operación responde al envejecimiento natural de los campos base y a las mayores exigencias técnicas asociadas a la madurez de la cuenca extractiva local. Controlar esta métrica de costos es indispensable para mantener márgenes operativos saludables ante eventuales correcciones a la baja en el precio de los hidrocarburos. Por otro lado, la política energética nacional respecto a la suspensión de nuevos contratos de exploración de petróleo y gas representa un desafío para el índice de reemplazo de reservas de Ecopetrol. Bajo la actual restricción regulatoria, la compañía se ha visto obligada a concentrar su gasto de capital en la optimización y recobro mejorado de los campos maduros vigentes.



Ecopetrol entra en modo elección presidencial

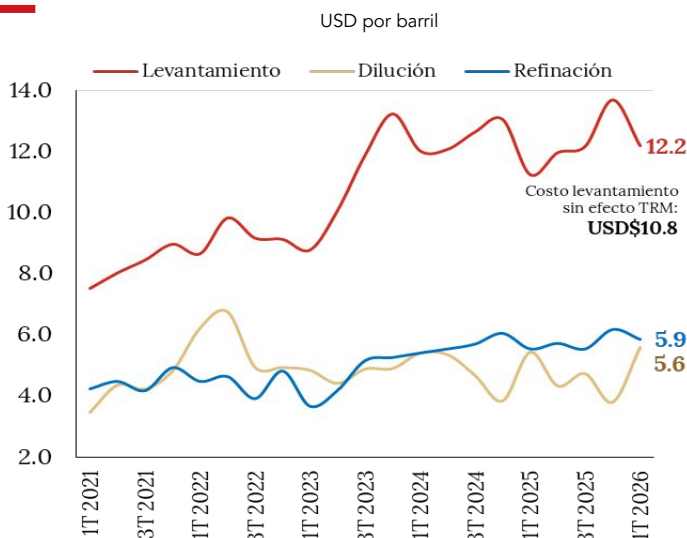
19 de junio 2026

En este contexto, la estrategia de Ecopetrol exige una reapertura exploratoria del *off-shore* en el Caribe colombiano y una diversificación geográfica inorgánica. En particular, activos internacionales de ciclo corto, como las operaciones no convencionales en la cuenca del Permian en Estados Unidos, han sido vitales para sostener la producción actual entre 740-745 KBPED, lo que se complementa con adquisiciones estratégicas en la región como Brava Energia en Brasil. No obstante, persiste una brecha estructural entre el 1.9% y el 7.6% para consolidar los rangos de producción objetivos de la compañía.

Por otro lado, el próximo desafío para el sector extractivo colombiano es la definición jurídica e institucional sobre los Proyectos Piloto de Investigación Integral (PPII) de yacimientos no convencionales (*fracking*). Desde el marco legal, estas iniciativas fueron habilitadas bajo el Decreto 328 de 2020, aunque posteriormente fueron suspendidas formalmente en 2022. Durante la actual campaña presidencial, se han planteado propuestas como la prohibición total (defendida por Iván Cepeda bajo la evidencia internacional de riesgos hidrogeológicos y sismicidad) y el reinicio de pilotos que evalúen la explotación comercial del *fracking* (defendida por Abelardo de la Espiella para asegurar la autosuficiencia de mediano plazo). Esta decisión exigirá un balance de costos de oportunidad: habilitar nuevamente el desarrollo de *fracking* en las cuencas de Cesar-Ranchería y Valle Medio del Magdalena implica asumir los riesgos ambientales e inversiones asociadas a la técnica, pero no hacerlo prevé un impacto macroeconómico y de seguridad energética dada la menor oferta nacional de gas natural en ese escenario, lo que representa mayores costos para importar Gas Natural Licuado (GNL) y presión sobre las tarifas energéticas internas.

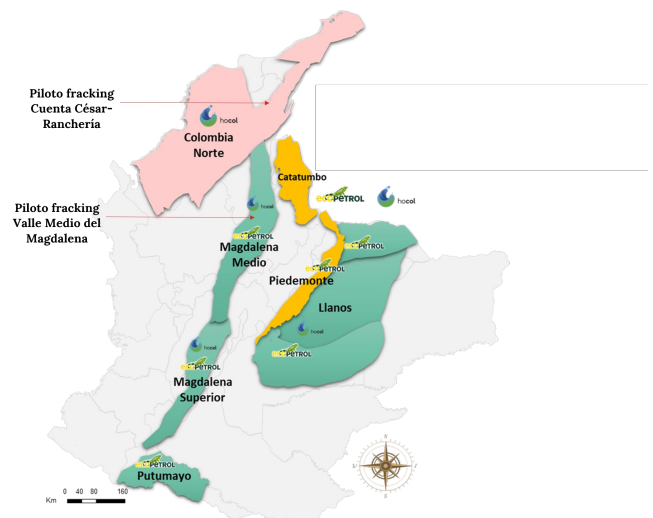
Finalmente, la estructura de capital de Ecopetrol refleja tensiones financieras que requieren una gestión prudente. Al cierre del primer trimestre de 2026, la métrica de endeudamiento se ubicó en 2.1 veces Deuda Neta/EBITDA, situándose ligeramente por encima del umbral objetivo de la firma fijado por debajo de las 2.0 veces. Este nivel de apalancamiento se explica por la coexistencia de una política de distribución de dividendos alta (con un coeficiente de pago o *payout ratio* del 55% de las utilidades netas) y las presiones sobre el capital de trabajo derivadas de los retrasos estructurales en el pago de saldos por parte del Gobierno Nacional a través del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Al primer trimestre de 2026, la cuenta por cobrar al FEPC ascendía a COP\$4.2 billones, imponiendo una carga de financiación sobre la liquidez operativa de la empresa que limita la flexibilidad para la asignación de inversión en CAPEX de largo plazo.

Gráfica 5. Costos operativos de Ecopetrol



Fuente: ANH y Ecopetrol - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Gráfica 6. Ubicación de áreas con potencial de proyectos Pilotos de *fracking* en Colombia



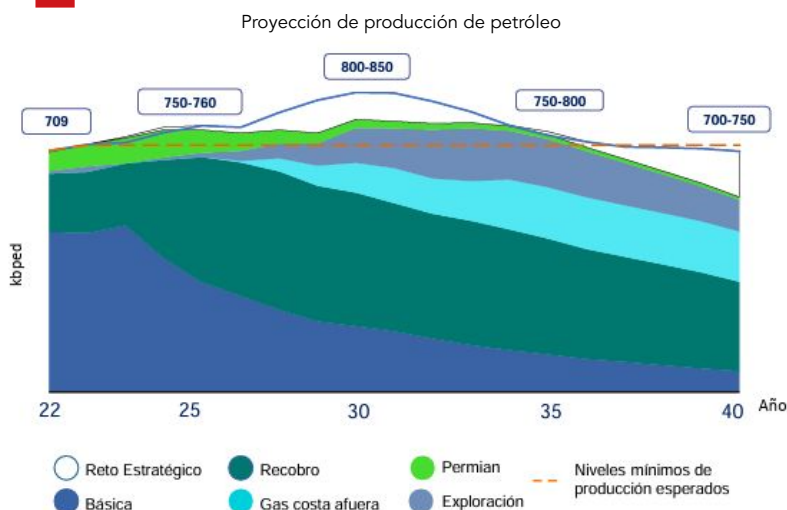
Ecopetrol entra en modo elección presidencial

19 de junio 2026

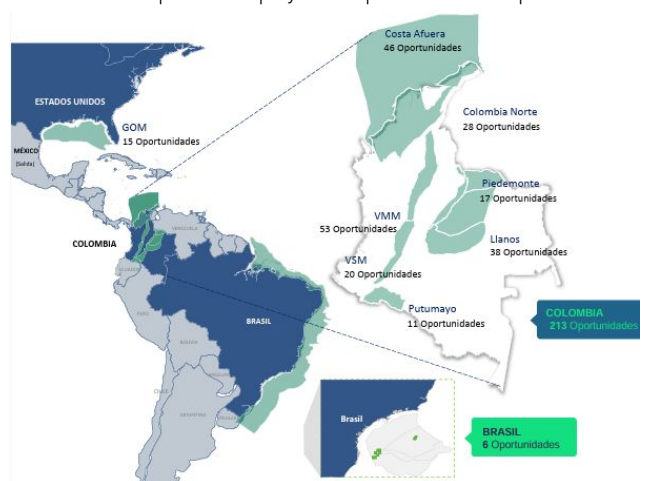
Petróleo y gas en próximos años, oportunidades en la transición

El panorama energético para Ecopetrol y el mundo proyecta una transición que requerirá sostener la producción de hidrocarburos a mediano plazo para garantizar la seguridad energética, especialmente en países en vías de desarrollo. La Estrategia 2040 de Ecopetrol anticipa que los niveles mínimos de producción esperados de petróleo se mantendrán relativamente estables. Para lograrlo, la compañía dependerá de la producción básica *on-shore* y de técnicas de recobro en campos maduros. Asimismo, se proyecta que las operaciones en el Permian tendrán un pico antes de declinar hacia 2040, mientras que los aportes de gas costa afuera y exploración jugarán roles complementarios para sostener la curva de producción entre los 700 y 750 KBPED. A nivel global, este mantenimiento de la oferta fósil responde los escenarios de demanda de energía hacia 2050 que indican que los combustibles fósiles seguirán teniendo un peso considerable en la demanda de energía, incluso en un escenario de transición acelerada, al menos representarían el 38% del total. Esto subraya que, aunque las renovables crecerán sustancialmente, la matriz energética global, especialmente en el mundo en desarrollo, requerirá fuentes confiables de energía basadas en petróleo y gas para abastecer a la industria y hogares durante las próximas décadas.

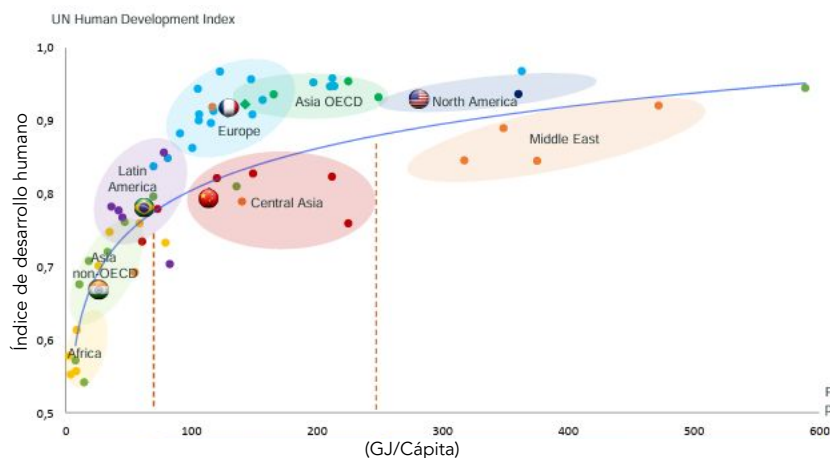
Gráfica 7. Estrategia 2040 de Ecopetrol



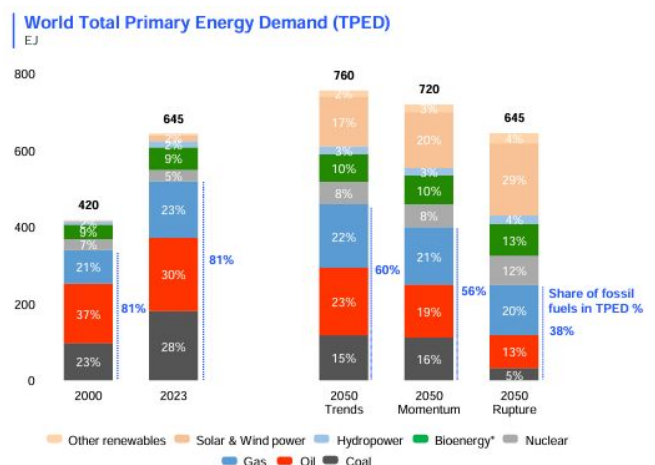
Portafolio de potenciales proyectos exploratorios de Ecopetrol



Gráfica 8. Correlación entre índice de desarrollo humano y demanda de energía



Gráfica 9. Escenarios de demanda de energía hacia 2050 y participación de combustibles fósiles



Fuente: Ecopetrol y Enerdata

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 contruidos 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



Héctor Wilson Tovar García

Gerente de Investigaciones Económicas

✉ wtovar@accivalores.com



María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones Económicas

✉ maria.martinez@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

✉ hugo.beltran@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

✉ laura.fajardo@accivalores.com

Lyhz Valentina Tovar Rodríguez

Practicante

✉ lyhz.tovar@accivalores.com



WhatsApp:
+57
3112182255

Bogotá:
601 514 33 43

Línea Nacional:
01 8000 111 700

Síguenos:



[accionesyvalores](https://www.facebook.com/accionesyvalores)



[accionesyvalores](https://www.instagram.com/accionesyvalores)



[company/acciones-y-valores-s-a/](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores-s-a/)