

Peso Colombiano

Composición del Congreso y prima política en la tasa de cambio

**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](https://www.youtube.com/@accionesyvaloressa)[@accivaloressa](https://twitter.com/accivaloressa)[Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)[Suscríbete a nuestros informes](#)

Puntos clave

- Las elecciones legislativas no mueven sistemáticamente la tasa de cambio, pero cuando alteran la percepción de gobernabilidad y riesgo fiscal, el ajuste puede ser significativo y persistente.
- Un Congreso con mayor contrapeso y orientación hacia disciplina fiscal tendería a comprimir la prima y fortalecer el peso; un sesgo contrario ampliaría el riesgo y podría generar movimientos rápidos y amplios al alza.

El Congreso como termómetro de riesgo: por qué importa para la tasa de cambio

Colombia se encuentra en un año electoral en el que la política vuelve a ganar peso en la formación de precios de los activos locales. Las elecciones al Congreso del 8 de marzo de 2026 funcionan como un hito previo al ciclo presidencial: no solo definen el mapa legislativo, sino que el mercado las interpreta como un termómetro de gobernabilidad y de balance institucional, en la medida en que anticipan qué tan viable será aprobar (o bloquear) reformas y decisiones con impacto macroeconómico.

La relevancia de la composición legislativa dentro de este análisis no es un detalle político: es el elemento que provocaría un ajuste de prima por riesgo. En el mercado cambiario, esa prima se materializa cuando cambia la percepción sobre (i) la previsibilidad regulatoria y la estabilidad institucional; (ii) la trayectoria fiscal y, por transmisión, el riesgo soberano; y (iii) el balance de flujos hacia activos locales y la intensidad de las coberturas cambiarias. En consecuencia, es relevante identificar si el resultado legislativo reduce o amplifica la incertidumbre sobre gobernabilidad y disciplina fiscal.

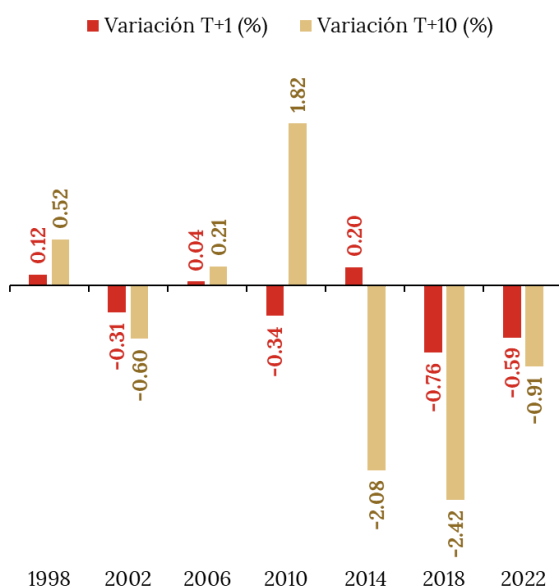
Evidencia histórica: magnitud, persistencia y componente idiosincrático

Para evaluar si el mercado ha traducido las elecciones sobre el mercado cambiario, analizamos el comportamiento de la tasa de cambio alrededor de las elecciones legislativas desde 1998 hasta el 2022. Tomamos como punto de partida el cierre del último día hábil previo a la elección y mide el desempeño en el lunes posterior (T+1) y en horizontes cortos posteriores (T+2, T+5 y T+10 días hábiles). Este enfoque permite separar la reacción inmediata —cuando se internaliza la “sorpresa” del resultado— de la fase de persistencia o reversión, que suele depender de si el ajuste se transmite a prima soberana, flujos y coberturas.

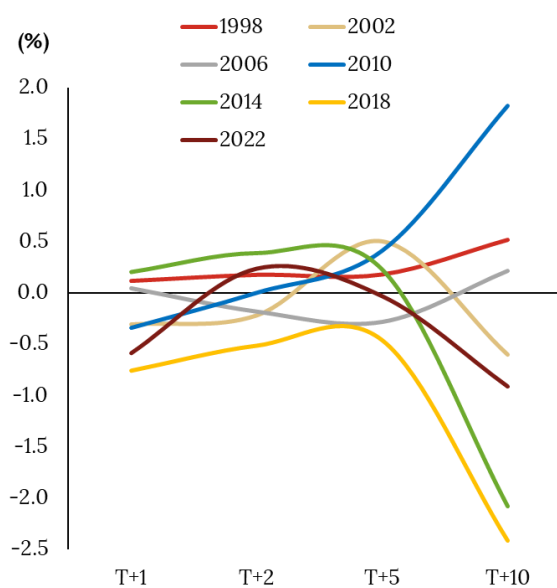
El primer hallazgo es que no existe un patrón claro: no todas las elecciones generan apreciación o depreciación. De hecho, en varios episodios, el movimiento fue cercano a la dinámica típica del mercado. Sin embargo, la historia sí identifica ventanas en las que la variación fue suficientemente grande y persistente como para ser consistente con un ajuste de prima local, más allá del ruido habitual.

Los casos más relevantes son 2018 y 2022. En 2018, la tasa de cambio en Colombia cayó -0.76% en el lunes posterior (-21.8 pesos), ubicándose en percentiles históricamente bajos para esa ventana. Además, el movimiento no se revirtió: hacia T+10 días hábiles, la apreciación acumulada alcanzó aproximadamente -2.4% (-69 pesos). El mensaje de ese episodio es doble: la señal política fue interpretada como significativa para el balance de riesgos y, adicionalmente, el mercado encontró elementos en los días siguientes que respaldaron una ampliación del ajuste inicial en el precio del dólar (Gráfica 1).

Gráfica 1: Reacción histórica del dólar en elecciones legislativas



Gráfica 2: Persistencia del movimiento



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

En 2022, el ajuste también fue significativo en el lunes posterior: -0.59% (-22.4 pesos), nuevamente en

percentiles bajos de la distribución histórica. Sin embargo, a diferencia de 2018, el movimiento no fue lineal. En los días siguientes se observó una reversión parcial del ajuste inicial antes de que la tasa de cambio retomara una apreciación más gradual hacia T+10 (Gráfica 2). Este comportamiento sugiere que el mercado reaccionó de forma inmediata al resultado electoral, pero posteriormente moderó su lectura al incorporar consideraciones sobre la viabilidad de la agenda económica, la capacidad de gobernabilidad y el balance institucional

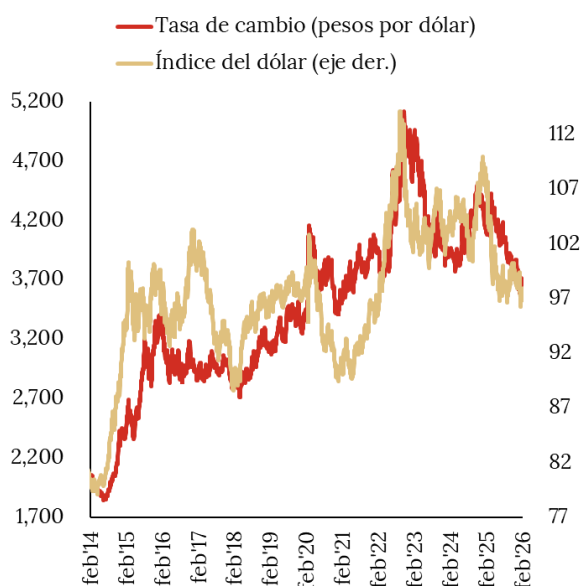
En contraste, episodios como 1998 y 2006 mostraron movimientos cercanos a la mediana histórica, mientras que 2002 y 2010 registraron reacciones iniciales más contenidas y menos persistentes. En estos casos, la elección no alteró de forma significativa la prima política implícita en la tasa de cambio o el régimen macro-financiero global terminó dominando la dinámica posterior.

En suma, la evidencia sugiere que el mercado no reacciona a la elección como hecho institucional, sino a la interpretación económica de la composición resultante: cuando esa composición modifica expectativas sobre gobernabilidad, fiscalidad o estabilidad regulatoria, el ajuste tiende a ser más pronunciado y, en algunos episodios, sostenido.

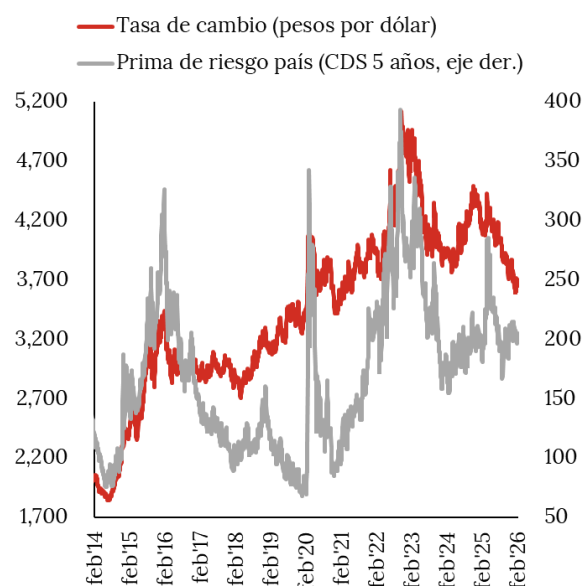
El contexto global: cuándo el movimiento fue realmente local

Una lectura robusta requiere separar qué parte del movimiento es global y qué parte es local. La tasa de cambio colombiana, como moneda emergente, es altamente sensible al comportamiento del dólar a nivel internacional, al nivel de tasas de interés de largo plazo en los EE. UU, a la volatilidad financiera global y al precio del petróleo. Por ello, en cada episodio contrastamos la reacción de la tasa de cambio con: (i) un índice de fortaleza del dólar frente a una canasta de monedas desarrolladas (DXY); (ii) el rendimiento del bono del Tesoro de los EE.UU. a 10 años; (iii) un índice de volatilidad del mercado accionario estadounidense (VIX); (iv) el petróleo; y (v) una canasta de monedas latinoamericanas, para identificar si Colombia se movió “con” o “contra” la región (Gráficas 3 y 4).

Gráfica 3: Tasa de cambio vs dólar global



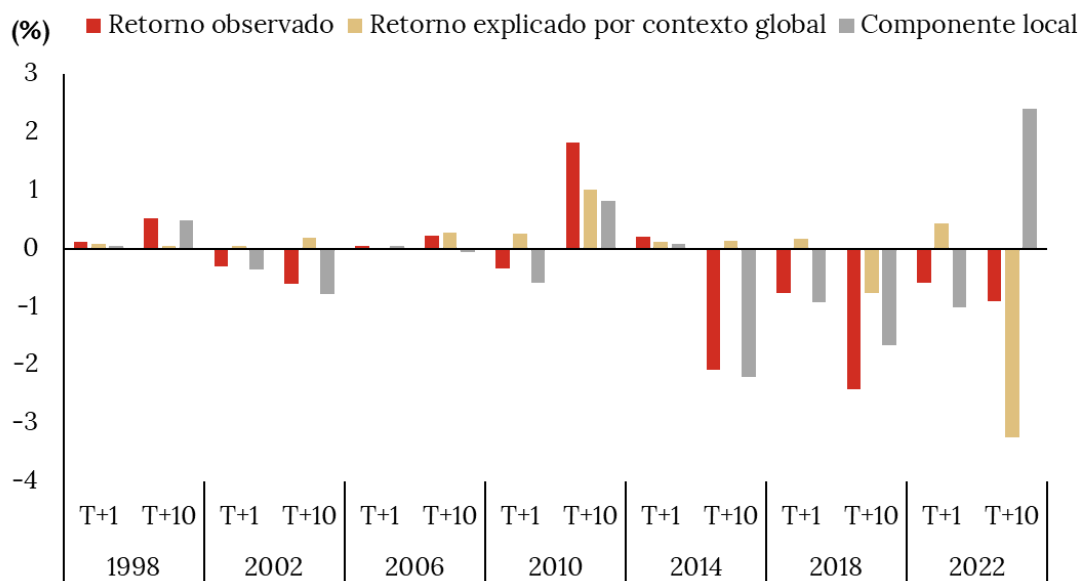
Gráfica 4: Tasa de cambio vs riesgo soberano



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

En los casos de 2018 y 2022, el movimiento inicial del peso colombiano fue mayor al explicado por el comportamiento del dólar global, las tasas internacionales o el régimen de volatilidad. En otras palabras, aun controlando por el entorno externo, persiste un componente “anormal” que sugiere un ajuste específico de prima local, consistente con que el mercado interpretó la composición legislativa como información económicamente material. Este resultado es clave para una lectura prospectiva, pues hay evidencia de que la señal política desplaza temporalmente a los factores globales y produce un repricing local significativo (Gráfica 5).

Gráfica 5: Movimiento idiosincrático vs entorno global



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

En otros episodios, en cambio, la tasa de cambio se movió de forma más sincronizada con el ciclo externo: cuando el dólar global se fortalecía o cuando aumentaban las tasas de los EE. UU., la moneda colombiana tendía a depreciarse en línea con la región, diluyendo la señal política. Esto refuerza que el efecto de la elección no depende solo del resultado, sino del “régimen” en el que ocurre. Un entorno de tasas internacionales elevadas o de aversión al riesgo puede amplificar la reacción si el resultado político deteriora la percepción relativa de Colombia, pero también puede neutralizarla si el mercado está dominado por choques globales.

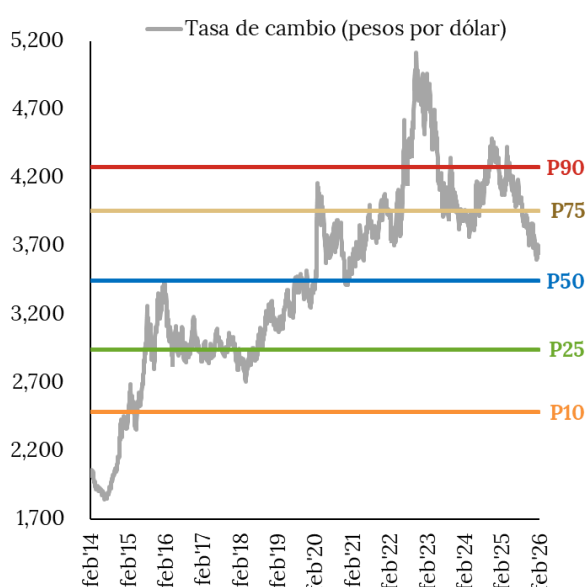
Diagnóstico actual: cómo llega el mercado al 8 de marzo de 2026

El análisis histórico sugiere que el impacto de una elección legislativa depende de dos fuerzas: la sorpresa relativa frente al consenso y el régimen macro-financiero vigente. En 2026, el punto de partida es un mercado global con tasas internacionales todavía altas y con alta sensibilidad a titulares sobre comercio y política monetaria. El mercado ha estado reponderando el riesgo comercial tras anuncios arancelarios en los EE. UU. y el mensaje de una Reserva Federal (Fed) sin prisa por recortar tasas, lo que ha favorecido episodios de recuperación del dólar global y movimientos en los rendimientos del bono del Tesoro a 10 años. Este entorno no es neutral: eleva el umbral de “sorpresa” política necesario para que el evento doméstico domine el precio, pero también aumenta la velocidad de los ajustes cuando se activan.

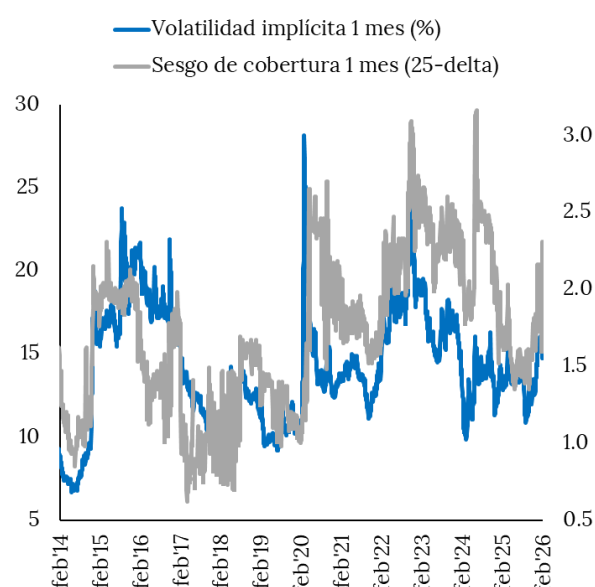
En Colombia, el entorno actual presenta fuerzas en direcciones opuestas. Por un lado, el diferencial de tasas de interés frente a economías desarrolladas continúa siendo relativamente atractivo, lo que tiende a respaldar el flujo hacia activos locales y a contener presiones alcistas sobre la tasa de cambio en condiciones normales de mercado. Este factor ha funcionado como ancla en episodios recientes de volatilidad externa.

Por otro lado, persisten vulnerabilidades estructurales. Los déficits externos amplifican la sensibilidad del peso cuando el entorno internacional deja de ser favorable, mientras que el frente fiscal sigue siendo una fuente de incertidumbre. Los episodios de presión en el mercado local de deuda –con aumentos en las tasas a lo largo de la curva– reflejan que la prima por riesgo fiscal y por duración continúa siendo un canal de transmisión relevante hacia la tasa de cambio (Gráfica 6).

Gráfica 6: Percentiles históricos del dólar



Gráfica 7: Sesgo de cobertura y volatilidad



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

En este contexto, el evento del 8 de marzo debe entenderse también desde el ángulo de microestructura: la reacción no depende solo de la lectura política, sino de si esa lectura se transmite a (i) la prima soberana, (ii) los flujos hacia deuda pública y renta variable, y (iii) la intensidad de coberturas cambiarias. Cuando el mercado llega con coberturas elevadas contra depreciación, el resultado puede producir respuestas asimétricas: una señal que reduzca incertidumbre puede generar desmonte de coberturas y apreciación rápida; una señal adversa tiende a reforzar el sesgo defensivo y amplificar la depreciación (Gráfica 7).

Escenarios post-elección: el Congreso como señal adelantada y rangos de reacción

Las elecciones legislativas se leen como una señal adelantada sobre la probabilidad de continuidad o cambio en la orientación de política económica hacia el siguiente ciclo presidencial, y sobre la fortaleza de los contrapesos legislativos. En términos cambiarios, el canal es la prima por riesgo:

compresión cuando el resultado mejora la lectura de previsibilidad fiscal y regulatoria; expansión cuando aumenta la incertidumbre sobre esos frentes. A partir de un nivel cercano a \$3,700 pesos por dólar y tomando como referencia la magnitud de los episodios históricos en los que sí hubo *repricing* político (particularmente 2018 y 2022), planteamos tres escenarios centrales (Gráfica 8).

Escenario 1 (sesgo pro-mercado / mayor contrapeso): la composición del Congreso muestra un sesgo claro hacia fuerzas que el mercado asocia con mayor disciplina fiscal y mayor previsibilidad regulatoria, reforzando la probabilidad de un giro hacia un marco económico más amigable con la inversión en el próximo ciclo. Incluso si el cambio presidencial no se materializara plenamente, un Congreso con mayor contrapeso implicaría más límites a iniciativas con impacto fiscal o regulatorio. Bajo esta lectura, el mercado tendería a comprimir la prima política: el dólar podría caer aproximadamente entre 0.8% y 1.5% en los primeros 1-2 días hábiles (30 a 55 pesos), con extensión hacia 1.5%-2.5% en la primera o segunda semana (55 a 90 pesos) si el ajuste viene acompañado por una disminución en los indicadores de riesgo soberano, una mayor estabilidad en las tasas de la deuda pública y una menor demanda de coberturas cambiarias por parte de inversionistas locales e internacionales.

Escenario 2 (resultado sin señal concluyente): la distribución de curules no altera de forma significativa el balance de fuerzas o deja un Congreso altamente fragmentado sin dirección clara. En este caso, el resultado no generaría una señal suficiente para recalibrar la prima política. La reacción tendería a ubicarse dentro del rango habitual de volatilidad diaria, con movimientos aproximados de $\pm 0.3\%$ a $\pm 0.6\%$ (10 a 25 pesos), y una rápida reanudación de la dinámica dominada por el dólar global, las tasas de los EE. UU. y el apetito por riesgo.

Escenario 3 (fortalecimiento del bloque afín al marco actual): la composición legislativa refuerza de manera significativa a fuerzas alineadas con la orientación económica vigente, aumentando la probabilidad de continuidad de políticas con mayor intervención estatal o mayor flexibilidad fiscal, y reduciendo la percepción de contrapeso institucional frente a iniciativas con impacto fiscal o regulatorio. Bajo esta lectura, el mercado podría exigir más prima por riesgo: el dólar podría subir entre 1.0% y 2.0% en los primeros 1-2 días hábiles (35 a 75 pesos), con extensión hacia 2.0%-3.0% en la primera o segunda semana (75 a 110 pesos) si se observa ampliación de la prima soberana y aumento en la demanda de coberturas cambiarias. Un factor que puede amplificar la reacción inicial es el entorno de seguridad y orden público alrededor de la jornada electoral.

Gráfica 8: Cuadro de escenarios

Escenario	Lectura de mercado	Rango esperado	
		(primeros 1-2 días hábiles)	(primera/segunda semana)
Sesgo pro-mercado	Compresión de prima política y soberana; desmonte de	-0.8% a -1.5% (-30 a -55 pesos)	-1.5% a -2.5% (-55 a -90 pesos)
Neutral	Sin cambio material en prima; dominan factores externos	$\pm 0.3\%$ a $\pm 0.6\%$ ($\approx \pm 10$ a ± 25 pesos)	Reversión parcial / lateralidad
Sesgo continuidad	Expansión de prima política; mayor demanda de cobertura	+1.0% a +2.0% (+35 a +75 pesos)	+2.0% a +3.0% (+75 a +110 pesos)

Fuente: Investigaciones Económicas Accivalores

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 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.