



Tenedores TES: la demanda se concentra mientras pierde fuerza la expansión del mercado

08 de septiembre 2026

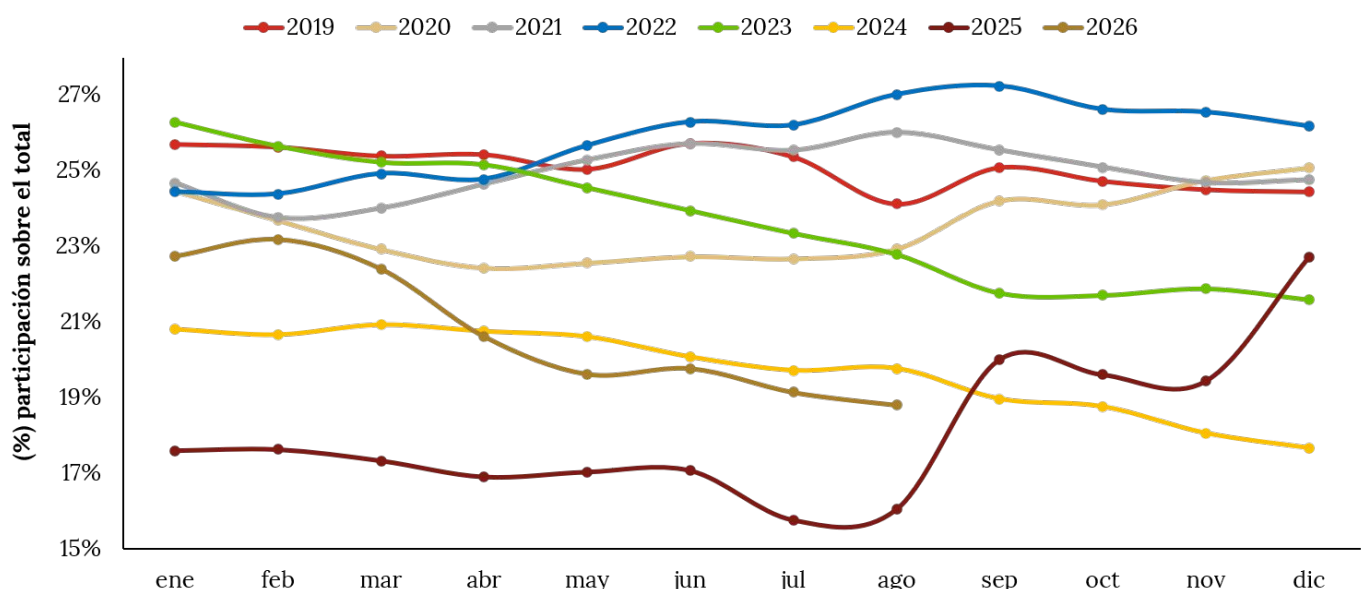
En agosto, el saldo total de TES aumentó apenas COP\$2.67 billones (+0.33% m/m), hasta COP\$800.63 billones, una marcada desaceleración frente a los incrementos de COP\$14.10, COP\$17.65 y COP\$16.70 billones observados entre mayo y julio. Frente a agosto de 2025, el saldo todavía crece COP\$132.31 billones (+19.80% a/a). Más que un mes de expansión, agosto estuvo caracterizado por una fuerte redistribución de posiciones entre tenedores, mientras la emisión neta perdió protagonismo como principal driver del cambio agregado.

Los Fondos de Pensiones y Cesantías continuaron liderando la demanda, con un aumento de COP\$4.93 billones, seguidos por las Carteras Colectivas y Fondos Administrados, con COP\$3.10 billones, y el Banco de la República, con COP\$1.55 billones. En contraste, los Bancos Comerciales redujeron sus tenencias en COP\$5.30 billones, los Fondos de Capital Extranjero en COP\$2.19 billones y el Ministerio de Hacienda en COP\$1.37 billones. La magnitud de estos movimientos fue poco habitual: la compra de las carteras colectivas fue la tercera más alta desde 2010, mientras la reducción de los bancos fue la sexta más pronunciada y la de extranjeros la decimocuarta.

Las AFP consolidaron así su papel como principal soporte estructural del mercado. Su portafolio alcanzó COP\$249.02 billones y su participación aumentó hasta 31.10%, un nuevo máximo para 2026. En lo corrido del año acumulan un incremento de COP\$42.38 billones, el mayor registrado entre enero y agosto desde el inicio de nuestra serie y ampliamente superior a los COP\$30.05 billones observados durante el mismo periodo de 2024. La demanda siguió diversificada entre nominales y UVR: aproximadamente COP\$3.12 billones del aumento mensual correspondieron a TES tasa fija y COP\$1.81 billones a títulos indexados, manteniendo la búsqueda de duración y protección real.

Las Carteras Colectivas también adquirieron mayor relevancia. El aumento de COP\$3.10 billones llevó su saldo hasta COP\$32.73 billones y las compras acumuladas de 2026 a COP\$12.91 billones, el mayor incremento enero-agosto de toda su serie histórica. La acumulación estuvo concentrada en TES nominales, con compras cercanas a COP\$3.30 billones, parcialmente compensadas por ventas de

Gráfica 1. Tenencias de los Fondos de Capital Extranjero



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores



Tenedores TES: la demanda se concentra mientras pierde fuerza la expansión del mercado

08 de septiembre 2026

UVR. Junto con las AFP y las aseguradoras —que aumentaron nuevamente su saldo en cerca de COP\$0.56 billones—, estos agentes muestran que el soporte local privado se mantuvo profundo pese a la moderación de otros compradores.

La señal fue menos favorable en Bancos Comerciales y extranjeros. Los bancos redujeron su portafolio hasta COP\$118.54 billones, con ventas concentradas principalmente en TES tasa fija por cerca de COP\$4.40 billones y COP\$0.91 billones en UVR. Los extranjeros, por su parte, disminuyeron sus tenencias spot hasta COP\$150.57 billones y su participación cayó a 18.81%; el ajuste estuvo explicado por ventas de aproximadamente COP\$2.66 billones en nominales, parcialmente compensadas por compras de UVR. No obstante, la reducción del contado no debe interpretarse automáticamente como una salida equivalente de exposición, dado que las posiciones vía NDF continuaron siendo relevantes durante el mes.

Los agentes oficiales tuvieron un comportamiento diferente al observado en julio. El saldo registrado a nombre del Ministerio de Hacienda disminuyó COP\$1.37 billones, hasta COP\$6.98 billones, revirtiendo parcialmente el fuerte aumento del mes anterior. BanRep, en cambio, continuó comprando TES: realizó adquisiciones definitivas por COP\$1.60 billones durante agosto, llevando las compras acumuladas entre mayo y agosto a cerca de COP\$8.00 billones. El Emisor reiteró que estas operaciones respondieron a necesidades de base monetaria y al objetivo de mantener el IBR overnight alineado con la tasa de política, y no constituyen un programa de soporte a la deuda pública.

La composición del stock también evidencia el cambio de dinámica. Mientras los TES tasa fija aumentaron apenas alrededor de COP\$0.1 billones durante agosto, los títulos UVR crecieron cerca de

Gráfica 2. Tenencias Anuales TES (COP millones)

Entidad	ago-26	jul-26	ago-25	Var. Anual %	Var. Anual \$	Var. Mensual %	Var. Mensual \$	Participación mes pasado	Participación
Fondos de Pensiones y Cesantías	249,023,722.89	244,096,265.78	205,398,929.77	21.2%	43,624,793.13	2.0%	4,927,457.12	30.6%	31.1%
Fondos de Capital Extranjero	150,571,970.50	152,766,898.79	107,244,551.33	40.4%	43,327,419.17	-1.44%	-2,194,928.29	19.1%	18.8%
Bancos Comerciales	118,539,352.32	123,843,843.24	115,811,129.18	2.4%	2,728,223.13	-4.3%	-5,304,490.93	15.5%	14.8%
Compañías de Seguros y Capitalización	96,948,597.19	96,383,768.51	80,977,837.91	19.7%	15,970,759.28	0.59%	564,828.68	12.1%	12.1%
Fiducia Pública	37,130,897.91	36,887,750.07	37,491,177.76	-1.0%	-360,279.85	0.7%	243,147.84	4.6%	4.6%
Banco de la Republica	48,464,599.05	46,914,609.63	34,680,424.02	39.7%	13,784,175.02	3.30%	1,549,989.42	5.9%	6.1%
Instituciones Oficiales Especiales	28,906,377.48	27,787,742.59	26,920,454.00	7.4%	1,985,923.48	4.0%	1,118,634.89	3.5%	3.6%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	32,726,041.65	29,627,771.99	21,380,026.58	53.1%	11,346,015.07	10.46%	3,098,269.66	3.7%	4.1%
Compañías de Financiamiento Comercial	7,400,745.49	7,244,023.36	7,163,563.71	3.3%	237,181.78	2.2%	156,722.13	0.9%	0.9%
Corporaciones Financieras	5,801,702.55	6,959,703.09	3,889,339.41	49.2%	1,912,363.14	-16.64%	-1,158,000.54	0.9%	0.7%
Fondos de Prima Media	3,953,420.64	3,925,882.79	3,707,637.43	6.6%	245,783.21	0.7%	27,537.86	0.5%	0.5%
Entidades Publicas	1,472,165.18	1,464,968.01	2,278,233.99	-35.4%	-806,068.81	0.49%	7,197.16	0.2%	0.2%
Personas Jurídicas	4,525,171.27	4,079,571.43	2,793,848.55	62.0%	1,731,322.72	10.9%	445,599.85	0.5%	0.6%
Proveedores de Infraestructura	2,417,676.04	2,499,743.80	2,220,720.07	8.9%	196,955.97	-3.28%	-82,067.76	0.3%	0.3%
Ministerio de Hacienda y CP	6,978,644.80	8,347,359.59	12,244,423.00	-43.0%	-5,265,778.20	-16.4%	-1,368,714.79	1.0%	0.9%
Comisionistas de Bolsa	2,689,085.61	2,260,172.36	1,389,428.56	93.5%	1,299,657.05	18.98%	428,913.25	0.3%	0.3%
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	2,082,527.19	1,866,878.54	1,400,377.85	48.7%	682,149.34	11.6%	215,648.65	0.2%	0.3%
Entidades sin Animo de Lucro	325,028.42	320,572.57	722,022.70	-55.0%	-396,994.28	1.39%	4,455.85	0.0%	0.0%
Personas Naturales	522,308.53	526,511.50	307,099.88	70.1%	215,208.65	-0.8%	-4,202.98	0.1%	0.1%
Otros Fondos	153,950.02	160,312.67	96,263.39	59.9%	57,686.63	-3.97%	-6,362.65	0.0%	0.0%
Total general	800,633,984.72	797,964,350.32	668,117,489.08	19.8%	132,516,495.64	0.3%	2,669,634.40	100%	100%

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores



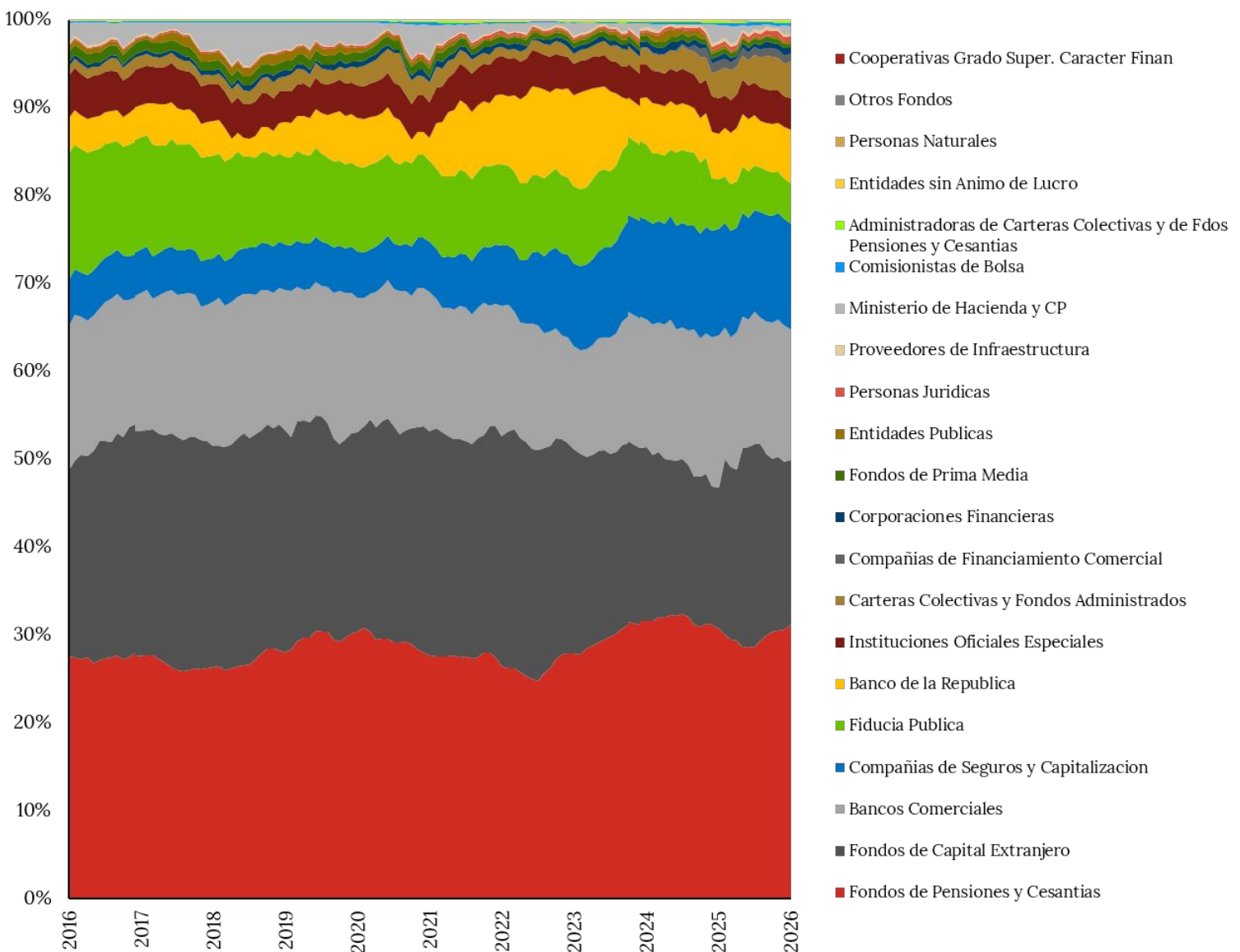
Tenedores TES: la demanda se concentra mientras pierde fuerza la expansión del mercado

08 de septiembre 2026

COP\$2.56 billones. Esto implica que prácticamente toda la expansión neta del mercado se concentró en deuda indexada, aun cuando dentro de los nominales ocurrió una importante transferencia de posiciones desde bancos y extranjeros hacia AFP y carteras colectivas. La menor expansión agregada, por tanto, ocultó un mes de elevada actividad en la reasignación del riesgo entre inversionistas.

Hacia adelante, la capacidad de absorción del mercado seguirá dependiendo cada vez más de la profundidad de la demanda privada. Las AFP mantienen un flujo estructural excepcionalmente fuerte y las carteras colectivas ganaron protagonismo, pero el ritmo observado por ambos agentes se encuentra cerca del extremo superior de su historia. Al mismo tiempo, las ventas de bancos y extranjeros reducen la diversificación marginal de la demanda. En un escenario de necesidades de financiamiento todavía elevadas, inflación persistente y tasas locales restrictivas, la estabilidad de la curva requerirá que el apetito institucional permanezca sólido y que la exposición extranjera no continúe migrando fuera del mercado spot de forma sostenida.

Gráfica 3. Participación tenencia TES



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

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 ☎ (601) 7430167 ext 1107



María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones Económicas

✉ maria.martinez@accivalores.com ☎ (601) 7430167 ext 1566

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

✉ hugo.beltran@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

✉ laura.fajardo@accivalores.com

Diego Fernando Carrillo Gómez

Practicante

✉ diego.carrillo@accivalores.com



WhatsApp:
+57 3112182255

Bogotá:
601 514 33 43

Línea Nacional:
01 8000 111 700

Síguenos:



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



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



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