



Tenedores TES: la demanda institucional sostiene la expansión en medio de mayores presiones sobre las tasas

08 de octubre 2026

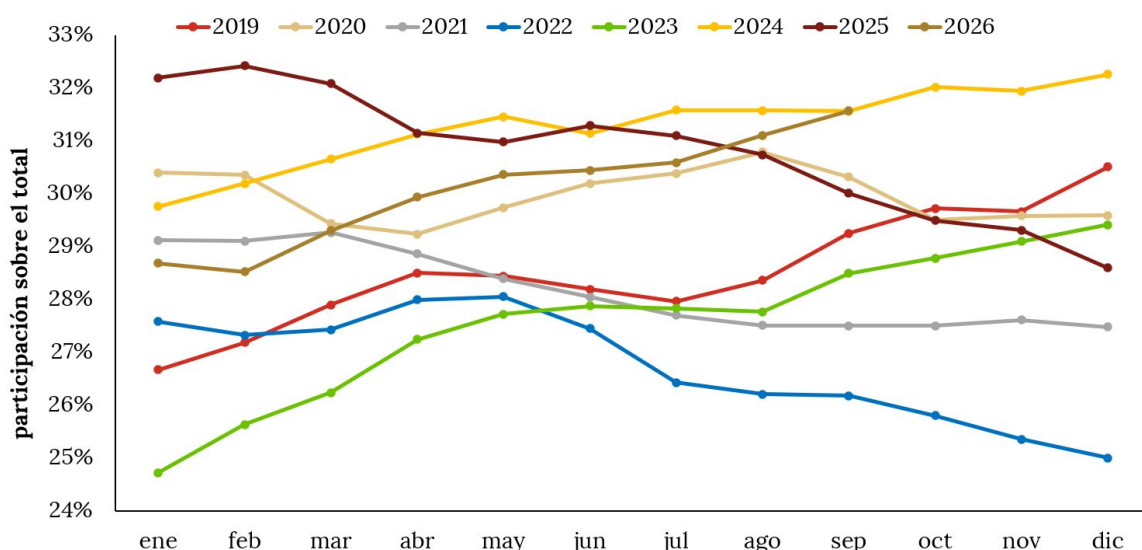
En septiembre, el saldo nominal de TES aumentó COP\$8.33 billones (+1.04% mensual), hasta COP\$808.96 billones, acelerándose frente al incremento de COP\$2.67 billones registrado en agosto. La expansión se concentró en TES denominados en pesos, cuyo saldo creció COP\$6.40 billones, frente a COP\$1.93 billones en títulos indexados a UVR. Sin embargo, el valor de mercado apenas aumentó COP\$0.78 billones, mientras la tasa de descuento promedio del portafolio subió 28 puntos básicos (pb), hasta 12.94%. Así, el crecimiento de la deuda en circulación estuvo acompañado de condiciones de valoración menos favorables, en un entorno de inflación persistente, tasas de interés elevadas y presiones sobre el financiamiento público.

Los Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) reafirmaron su papel como principal soporte del mercado, con un aumento de COP\$6.35 billones en sus tenencias, el tercero más elevado desde 2010. Su portafolio alcanzó COP\$255.37 billones, equivalente al 31.57% del total, y acumuló un incremento de COP\$48.73 billones entre enero y septiembre, el mayor registrado para este período. Cerca del 96% del aumento mensual correspondió a TES en pesos (+COP\$6.09 billones), frente a apenas COP\$0.25 billones en UVR. De esta manera, las AFP explicaron aproximadamente el 76% de la expansión neta del mercado, consolidándose como el principal fuente estructural de demanda de deuda pública, especialmente de instrumentos nominales.

Las aseguradoras también aumentaron sus posiciones en COP\$1.56 billones, principalmente en TES UVR (+COP\$1.15 billones), mientras las compañías de financiamiento comercial registraron un incremento de COP\$1.39 billones, el segundo más alto de su serie histórica. En contraste, las corporaciones financieras redujeron sus tenencias en COP\$2.00 billones y las carteras colectivas moderaron su acumulación hasta COP\$0.24 billones, después del aumento excepcional de agosto. Estos movimientos reflejan una demanda local todavía sólida, pero con preferencias distintas: mientras las AFP concentraron sus mayores posiciones en títulos nominales, las aseguradoras favorecieron instrumentos que ofrecen protección frente a la inflación.

Entre los inversionistas extranjeros se observó una recuperación parcial. Sus tenencias aumentaron COP\$0.82 billones, hasta COP\$151.39 billones, con incrementos de COP\$0.53 billones en TES en

Gráfica 1. Tenencias de los Fondos de Pensiones y Cesantías



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores



Tenedores TES: la demanda institucional sostiene la expansión en medio de mayores presiones sobre las tasas

08 de octubre 2026

pesos y COP\$0.29 billones en UVR. No obstante, su participación disminuyó de 18.81% a 18.71% y las reducciones acumuladas durante 2026 todavía superan COP\$12.7 billones. Además, BanRep reportó una caída de COP\$1.14 billones en la posición compradora mediante contratos a plazo sin entrega (NDF), hasta COP\$54.8 billones al 23 de septiembre, mientras reportes posteriores de mercado la situaron cerca de COP\$54.9 billones al cierre mensual. Por tanto, aunque las tenencias en contado mejoraron frente a agosto, el ajuste en derivados y el balance acumulado del año muestran que la recuperación extranjera aún es limitada.

Los bancos comerciales también modificaron la composición de sus portafolios. Tras reducir sus tenencias en COP\$5.30 billones durante agosto, en septiembre registraron una disminución de apenas COP\$0.16 billones, resultado de una caída de COP\$1.06 billones en TES en pesos, parcialmente compensada por un aumento de COP\$0.90 billones en UVR. Por su parte, el Ministerio de Hacienda redujo sus posiciones en COP\$1.05 billones, hasta COP\$5.93 billones. Entretanto, el Banco de la República no realizó compras ni ventas definitivas de TES durante septiembre, a diferencia de las adquisiciones por COP\$1.60 billones efectuadas en agosto. De esta forma, la expansión del mercado se produjo sin nuevas compras definitivas del Emisor, aumentando la importancia de la demanda institucional privada.

La composición y valoración del portafolio también muestran un cambio relevante. Los TES en pesos elevaron su participación de 69.68% a 69.76%, mientras los UVR descendieron marginalmente a 30.24%. Al mismo tiempo, la duración promedio disminuyó de 5.67 a 5.52 años y la tasa de descuento aumentó de 12.66% a 12.94%, en línea con un entorno de mayores presiones sobre las tasas de interés. La diferencia entre el crecimiento del saldo nominal y el limitado avance de su valor de mercado evidencia que el aumento de la deuda en circulación coexistió con un avance limitado de su valor de mercado. Así, la demanda institucional continuó siendo elevada, aunque en condiciones

Gráfica 2. Tenencias Anuales TES (COP millones)

Entidad	sep-26	ago-26	sep-25	Var. Anual %	Var. Anual \$	Var. Mensual %	Var. Mensual \$	Participación mes pasado	Participación
Fondos de Pensiones y Cesantías	255,370,433.46	249,023,722.89	207,875,075.81	22.8%	47,495,357.65	2.5%	6,346,710.57	31.1%	31.6%
Fondos de Capital Extranjero	151,393,562.21	150,571,970.50	138,623,759.65	9.2%	12,769,802.56	0.55%	821,591.71	18.8%	18.7%
Bancos Comerciales	118,380,151.69	118,539,352.32	103,970,973.31	13.9%	14,409,178.38	-0.1%	-159,200.62	14.8%	14.6%
Compañías de Seguros y Capitalización	98,504,017.03	96,948,597.19	82,330,563.32	19.6%	16,173,453.71	1.60%	1,555,419.84	12.1%	12.2%
Fiducia Pública	36,754,819.34	37,130,897.91	36,743,684.24	0.0%	11,135.10	-1.0%	-376,078.57	4.6%	4.5%
Banco de la República	48,490,785.04	48,464,599.05	37,713,369.38	28.6%	10,777,415.66	0.05%	26,186.00	6.1%	6.0%
Instituciones Oficiales Especiales	29,474,524.33	28,906,377.48	26,179,623.00	12.6%	3,294,901.33	2.0%	568,146.86	3.6%	3.6%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	32,965,695.82	32,726,041.65	21,473,280.51	53.5%	11,492,415.31	0.73%	239,654.17	4.1%	4.1%
Compañías de Financiamiento Comercial	8,791,305.89	7,400,745.49	7,048,794.56	24.7%	1,742,511.34	18.8%	1,390,560.40	0.9%	1.1%
Corporaciones Financieras	3,805,874.09	5,801,702.55	5,010,004.11	-24.0%	-1,204,130.01	-34.40%	-1,995,828.45	0.7%	0.5%
Fondos de Prima Media	3,915,458.64	3,953,420.64	3,735,034.80	4.8%	180,423.84	-1.0%	-37,962.00	0.5%	0.5%
Entidades Públicas	2,475,063.09	1,472,165.18	2,453,646.86	0.9%	21,416.23	68.12%	1,002,897.91	0.2%	0.3%
Personas Jurídicas	4,613,311.52	4,525,171.27	2,926,575.12	57.6%	1,686,736.39	1.9%	88,140.25	0.6%	0.6%
Proveedores de Infraestructura	2,733,823.38	2,417,676.04	2,293,904.34	19.2%	439,919.04	13.08%	316,147.34	0.3%	0.3%
Ministerio de Hacienda y CP	5,928,194.99	6,978,644.80	9,927,231.58	-40.3%	-3,999,036.59	-15.1%	-1,050,449.81	0.9%	0.7%
Comisionistas de Bolsa	2,171,683.22	2,689,085.61	1,696,804.25	28.0%	474,878.97	-19.24%	-517,402.39	0.3%	0.3%
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	2,096,234.86	2,082,527.19	1,408,603.70	48.8%	687,631.16	0.7%	13,707.67	0.3%	0.3%
Entidades sin Animo de Lucro	336,592.50	325,028.42	766,714.81	-56.1%	-430,122.30	3.56%	11,564.08	0.0%	0.0%
Personas Naturales	601,949.55	522,308.53	307,099.88	96.0%	294,849.68	15.2%	79,641.03	0.1%	0.1%
Otros Fondos	159,124.23	153,950.02	96,263.39	65.3%	62,860.84	3.36%	5,174.21	0.0%	0.0%
Total general	808,962,604.90	800,633,984.72	692,581,006.61	16.8%	116,381,598.30	1.0%	8,328,620.18	100%	100%

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

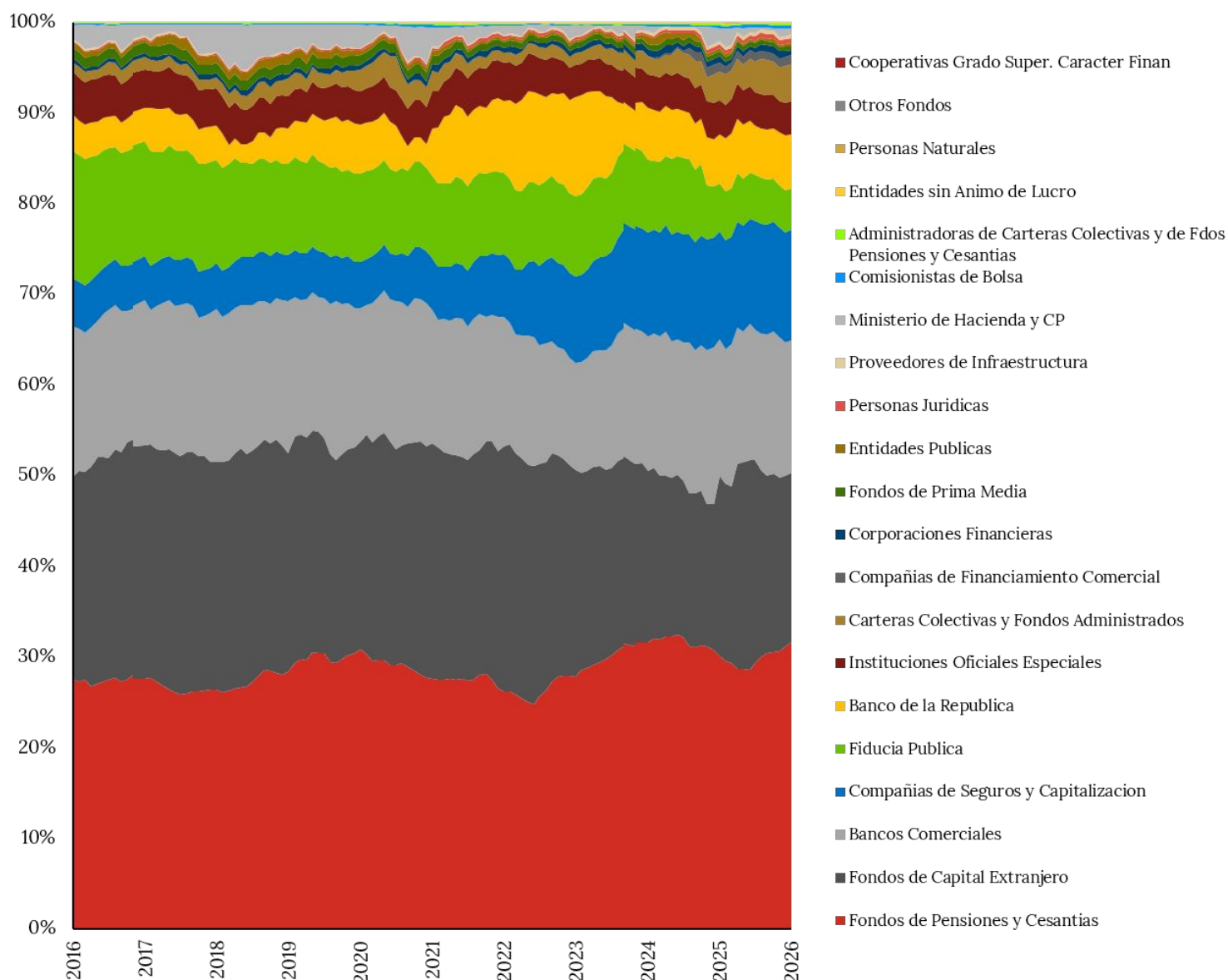
Tenedores TES: la demanda institucional sostiene la expansión en medio de mayores presiones sobre las tasas

08 de octubre 2026

financieras más exigentes.

Hacia adelante, la estabilidad del mercado dependerá de la continuidad de los flujos institucionales y de una recuperación más sostenida de la inversión extranjera. El saldo nominal de TES acumula un incremento de COP\$86.32 billones en los primeros nueve meses de 2026, pero el ritmo excepcional de acumulación de las AFP podría moderarse. Con una inflación anual de 6.29% en septiembre, una tasa de política monetaria de 12.25% y necesidades de financiamiento público todavía elevadas, los rendimientos actuales mantienen el atractivo de los TES, aunque persiste el riesgo de nuevas presiones sobre las tasas. En consecuencia, la capacidad de absorber mayores emisiones sin incrementos adicionales en los costos de financiamiento dependerá de una demanda más diversificada, especialmente si la participación extranjera continúa siendo limitada.

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/)