

Tenedores TES: demanda local récord y compras externas ocultas por el cierre del TRS

10 de junio 2026



En mayo, el saldo total de TES aumentó COP\$14.10 billones (+1.88% m/m), hasta COP\$763.62 billones. Frente a mayo de 2025, el crecimiento fue de COP\$120.37 billones (+18.71% a/a), manteniendo la rápida expansión de la deuda interna. El incremento mensual estuvo concentrado en títulos de largo plazo en pesos y UVR, mientras el saldo de TCO disminuyó por la cancelación de papeles vinculados al cierre del Total Return Swap (TRS).

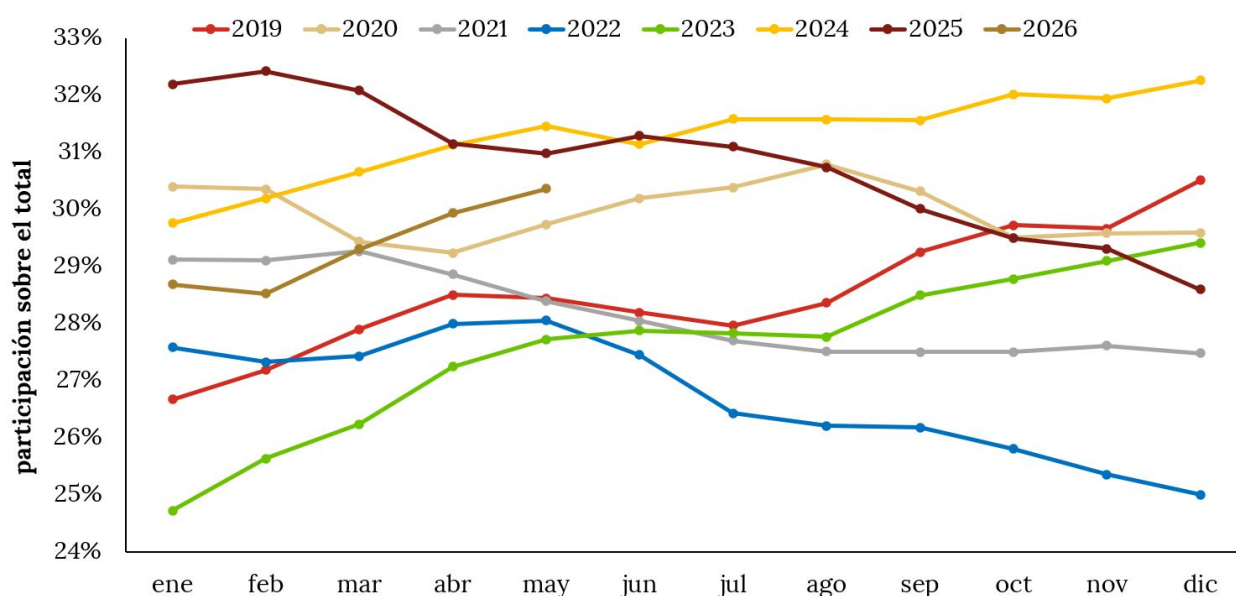
La expansión fue absorbida principalmente por inversionistas locales. Los Fondos de Pensiones y Cesantías aumentaron sus tenencias en COP\$7.46 billones, hasta COP\$231.84 billones, alcanzando una participación de 30.36% (Gráfica 1). Este fue el mayor incremento mensual de las AFP desde el inicio de la serie en 2010, consolidando su papel como principal soporte estructural del mercado.

Los Bancos Comerciales fueron los segundos mayores compradores, con adquisiciones por COP\$5.69 billones y una participación que subió hasta 15.53%. Las Compañías de Seguros también incrementaron su saldo en COP\$1.59 billones. En conjunto, AFP, bancos y aseguradoras compraron COP\$14.74 billones, un monto superior al crecimiento neto del mercado y suficiente para compensar las reducciones observadas en otros tenedores.

La intensidad de estas compras fue relevante. La variación de las AFP marcó un máximo histórico, mientras la de los bancos se ubicó cerca del extremo superior de su distribución mensual. Esto confirma que las tasas alcanzadas durante las correcciones de mayo activaron una demanda importante, pero también sugiere que repetir este ritmo de absorción no debe asumirse como permanente, especialmente si la oferta continúa aumentando.

En los fondos de capital extranjero, la caída reportada de COP\$4.71 billones requiere nuevamente un ajuste por el TRS. Durante mayo se cancelaron cerca de COP\$9.4 billones en TCO liberados por los bancos internacionales. Al excluir este efecto, los extranjeros habrían realizado compras netas cercanas a COP\$4.7 billones durante el mes.

Gráfica 1. Tenencias de los Fondos de Pensiones y Cesantías



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Tenedores TES: demanda local récord y compras externas ocultas por el cierre del TRS

10 de junio 2026

La misma corrección modifica la lectura acumulada del año. Aunque las cifras oficiales muestran una reducción de COP\$14.22 billones entre enero y mayo, al aislar los títulos asociados al TRS los inversionistas extranjeros habrían comprado cerca de COP\$18.12 billones. De esta manera, serían los segundos mayores compradores efectivos de TES en 2026, únicamente por detrás de las AFP.

Por tanto, la reducción de su participación desde 20.63% hasta 19.63% no representa una liquidación estructural de deuda colombiana, sino principalmente la desaparición de una posición técnica registrada durante la ejecución del TRS (Gráfica 2). El flujo ajustado sugiere que el carry, los elevados niveles de tasa y la apreciación del peso continuaron favoreciendo la demanda externa, pese a la incertidumbre electoral y fiscal.

El Banco de la República también contribuyó a la demanda mediante compras definitivas cercanas a COP\$1.15 billones, realizadas para regular la liquidez y mantener el IBR overnight alineado con la tasa de política monetaria. Estas operaciones no constituyen un programa de soporte a la deuda pública, pero sí aportaron liquidez durante un mes de elevada oferta primaria.

Por su parte, el Ministerio de Hacienda mantuvo una gestión activa del perfil de deuda. Los canjes de TCO por TES de largo plazo alcanzaron COP\$13.59 billones en lo corrido del año, mientras el saldo de títulos de largo plazo en pesos aumentó COP\$40.8 billones. Parte de esta expansión corresponde a sustituciones de vencimientos y no a nuevo financiamiento neto, aunque sí implica una mayor transferencia de duración hacia los portafolios de inversionistas locales (Gráfica 3).

La curva reflejó esta combinación de oferta elevada, demanda institucional y volatilidad política. Durante la primera mitad de mayo, los TES se desvalorizaron por las presiones inflacionarias, la

Gráfica 2. Tenencias Anuales TES (COP millones)

Entidad	may-26	abr-26	may-25	Var. Anual %	Var. Anual \$	Var. Mensual %	Var. Mensual \$	Participación mes pasado	Participación
Fondos de Pensiones y Cesantías	231,839,939.75	224,374,960.55	199,274,453.20	16.3%	32,565,486.54	3.3%	7,464,979.20	29.9%	30.4%
Fondos de Capital Extranjero	149,881,930.00	154,593,317.99	109,602,541.27	36.8%	40,279,388.74	-3.05%	-4,711,387.99	20.6%	19.6%
Bancos Comerciales	118,623,096.39	112,936,780.34	101,380,972.13	17.0%	17,242,124.26	5.0%	5,686,316.05	15.1%	15.5%
Compañías de Seguros y Capitalización	92,898,057.38	91,310,355.91	76,507,323.92	21.4%	16,390,733.46	1.74%	1,587,701.47	12.2%	12.2%
Fiducia Pública	38,174,752.41	38,196,480.73	52,003,486.14	-26.6%	-13,828,733.73	-0.1%	-21,728.32	5.1%	5.0%
Banco de la Republica	41,695,167.52	40,380,733.28	32,437,460.76	28.5%	9,257,706.76	3.26%	1,314,434.24	5.4%	5.5%
Instituciones Oficiales Especiales	28,900,480.08	28,231,991.94	25,393,795.07	13.8%	3,506,685.01	2.4%	668,488.13	3.8%	3.8%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	29,934,236.75	29,221,774.19	19,314,697.54	55.0%	10,619,539.21	2.44%	712,462.57	3.9%	3.9%
Compañías de Financiamiento Comercial	6,918,189.70	6,784,518.16	5,825,130.28	18.8%	1,093,059.42	2.0%	133,671.54	0.9%	0.9%
Corporaciones Financieras	4,996,515.17	5,302,972.78	4,655,881.61	7.3%	340,633.56	-5.78%	-306,457.61	0.7%	0.7%
Fondos de Prima Media	4,115,437.86	4,064,606.56	3,590,595.29	14.6%	524,842.57	1.3%	50,831.30	0.5%	0.5%
Entidades Públicas	1,461,777.63	1,457,467.03	5,381,727.61	-72.8%	-3,919,949.98	0.30%	4,310.61	0.2%	0.2%
Personas Jurídicas	4,249,747.62	4,111,045.31	2,217,399.32	91.7%	2,032,348.30	3.4%	138,702.31	0.5%	0.6%
Proveedores de Infraestructura	2,568,837.11	2,411,312.32	2,063,544.11	24.5%	505,293.00	6.53%	157,524.78	0.3%	0.3%
Ministerio de Hacienda y CP	2,901,173.56	2,073,483.04	402,763.87	620.3%	2,498,409.69	39.9%	827,690.52	0.3%	0.4%
Comisionistas de Bolsa	2,333,205.75	2,040,165.98	1,153,602.02	102.3%	1,179,603.73	14.36%	293,039.77	0.3%	0.3%
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	935,422.80	893,341.26	937,604.42	-0.2%	-2,181.63	4.7%	42,081.53	0.1%	0.1%
Entidades sin Animo de Lucro	453,671.80	427,690.73	678,431.08	-33.1%	-224,759.27	6.07%	25,981.08	0.1%	0.1%
Personas Naturales	569,907.74	546,154.66	307,099.88	85.6%	262,807.87	4.3%	23,753.09	0.1%	0.1%
Otros Fondos	167,128.53	162,352.09	96,263.39	73.6%	70,865.14	2.94%	4,776.44	0.0%	0.0%
Total general	763,618,675.56	749,521,504.85	643,224,772.91	18.7%	120,393,902.64	1.9%	14,097,170.71	100%	100%

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

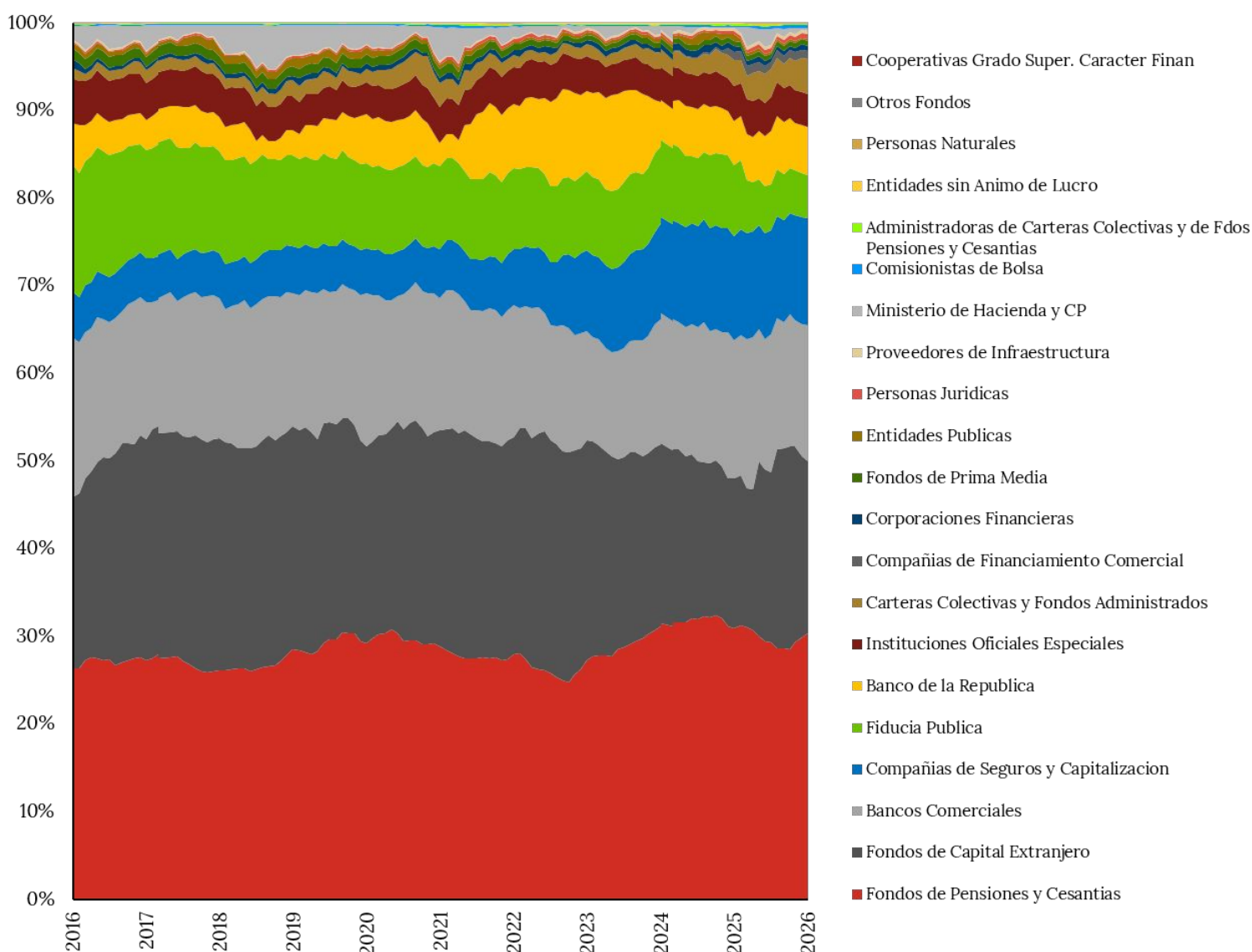
Tenedores TES: demanda local récord y compras externas ocultas por el cierre del TRS

10 de junio 2026

incertidumbre fiscal, el aumento de las colocaciones y el proceso electoral. Posteriormente, la apreciación del peso, el ingreso efectivo de extranjeros y el manejo de pasivos permitieron recuperar buena parte de las pérdidas. El TES 2036 llegó a superar el 14.10%, pero cerró el mes cerca de 13.20%, confirmando que mayo fue principalmente un periodo de elevada volatilidad y no de una tendencia sostenida.

Hacia adelante, la estabilidad de la curva dependerá de que la demanda conserve profundidad frente al aumento de la oferta. Las AFP mantienen una capacidad estructural de absorción, mientras la demanda de bancos y carteras colectivas puede ser más sensible a la liquidez, el costo de fondeo y las condiciones de balance. A su vez, una vez concluido el TRS, las cifras de extranjeros deberían ofrecer una señal más limpia sobre el apetito externo.

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

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/)