

Tenedores TES: reposicionamiento frente al ruido fiscal

En agosto de 2025, los agentes del mercado observaron un aumento en las tenencias en TES de COP\$9.1 billones (+1.39%) frente al mes pasado. Hace un año, las tenencias se encontraban en COP\$559.1 billones, hoy estas se encuentran en COP\$668.3 billones.

Las **Carteras Colectivas y Fondos Administrados** fueron los agentes con mayor dinamismo en agosto, al incrementar sus posiciones en COP\$3.8 billones, lo que representó una variación mensual de 22.04%, con lo cual sus tenencias alcanzaron COP\$21.3 billones. Este resultado marcó el nivel más alto registrado para este segmento y reafirmó su protagonismo como uno de los principales compradores de TES.

En segundo lugar se ubicaron los **Bancos Comerciales**, con adquisiciones netas por COP\$3.7 billones, equivalentes a un crecimiento de 3.38% frente al mes anterior, lo que llevó su saldo a COP\$115.8 billones. Además del repunte mensual, este nivel representó un avance significativo frente a los COP\$81.1 billones registrados en agosto de 2024, consolidando a la banca como un actor cada vez más relevante en el mercado de deuda pública interna.

Los **Fondos de Capital Extranjero** también ampliaron sus tenencias, con compras por COP\$3.3 billones, lo que supuso una variación positiva de 3.17% respecto a julio y elevó su saldo a COP\$107.2 billones. Con este resultado, mantuvieron su posición como uno de los principales demandantes de TES, aunque su participación todavía se encuentra por debajo de los niveles observados en años previos, cuando superaban el 20% del total en circulación.

En el caso de los **Fondos de Pensiones y Cesantías**, las adquisiciones fueron más moderadas, al adicionar COP\$400 mil millones, lo que representó un aumento mensual de 0.20%. Sus tenencias se ubicaron en COP\$205.4 billones, un nuevo máximo histórico. Aunque el crecimiento fue marginal en términos relativos, este segmento continúa liderando la participación en el mercado, con cerca del 31% del total de TES en circulación.

Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

Maria Alejandra Martinez Botero

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Maria Lorena Moreno Varon

Analista de renta fija
maria.moreno@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Hugo Camilo Beltran Gomez

Analista de renta variable
hugo.beltran@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Sara Sofia Guzman Suarez

Practicante
sara.guzman@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Síguenos en:



[@accivaloressa](https://twitter.com/accivaloressa)



[Acciones y Valores](#)



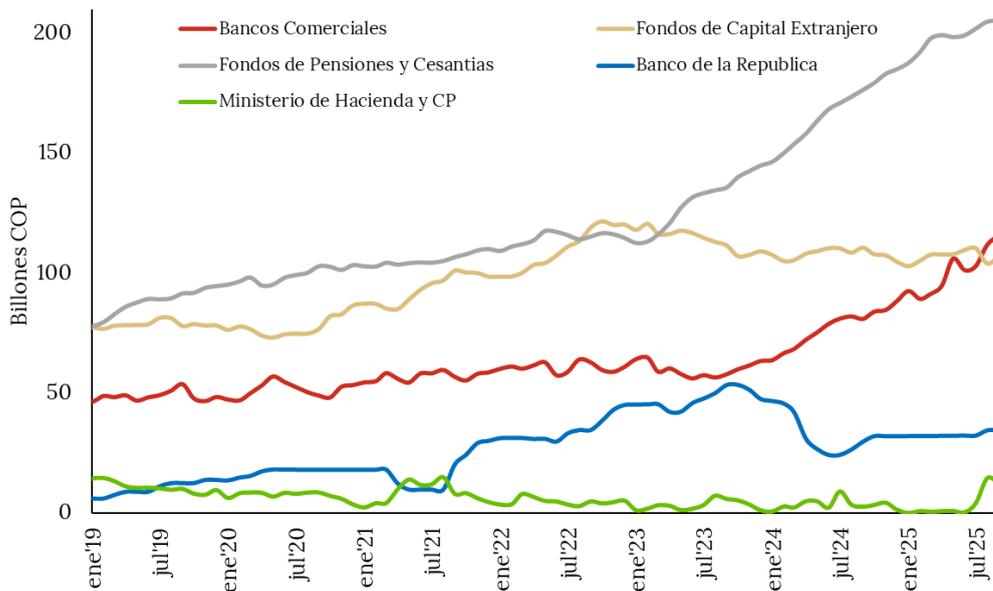
[Acciones y Valores](#)



[@accionesyvaloressa](#)

**[Suscríbete a
nuestros informes](#)**

Evolución tenencias principales agentes



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

El **Banco de la República**, por su parte, efectuó un ajuste marginal en sus posiciones, adicionando COP\$12.8 mil millones, lo que representó una variación de 0.04% respecto al mes anterior y llevó sus tenencias a COP\$34.6 billones. El incremento, de menor magnitud frente al resto de agentes, fue consistente con su rol estabilizador en el mercado y con la administración prudente de la liquidez estructural.

Por el contrario, el **Ministerio de Hacienda y Crédito Público** se consolidó como el principal vendedor neto en agosto, tras reducir sus posiciones en COP\$2.5 billones, lo que significó una disminución de 17.18% frente al mes anterior, cerrando con un saldo de COP\$12.2 billones. Esta reducción podría estar asociada al uso de recursos acumulados para cubrir necesidades de caja en un entorno de mayores presiones fiscales y crecientes requerimientos de financiamiento hacia la segunda mitad del año, particularmente tras los altos niveles de compra registrados durante el mes de julio.

Consideramos que en agosto, el mercado de renta fija local mostró un comportamiento diferenciado, condicionado por la persistencia de factores fiscales y el inicio de una etapa de mayor sensibilidad a la estrategia de financiamiento del Gobierno. Aunque el entorno macroeconómico estuvo acompañado por avances en las expectativas de flexibilización monetaria en los próximos meses, la percepción de riesgo soberano se mantuvo elevada y se reflejó en presiones en los extremos de la curva.

La combinación entre la reducción de posiciones del Ministerio de Hacienda y el incremento en las colocaciones reforzó la percepción de sobreoferta, lo que llevó a un repunte en las tasas de corto y largo plazo. En contraste, la parte media mostró un comportamiento más estable, sostenido por la demanda de agentes institucionales y las operaciones de manejo de deuda, lo cual suavizó parcialmente el sesgo de desvalorización general del mes. Este patrón reforzó el empinamiento estructural de la curva, en un contexto donde las mayores necesidades de caja del Gobierno continúan siendo el principal factor de presión.

A pesar del ruido fiscal, el comportamiento estuvo influenciado también por factores

técnicos positivos. La fuerte participación de Carteras Colectivas y Bancos Comerciales, junto con las compras de inversionistas extranjeros, permitió absorber parte de la oferta y facilitó liquidez en la parte media de la curva. A su vez, los Fondos de Pensiones y Cesantías alcanzaron un nuevo máximo histórico en sus tenencias, consolidando su papel como principal sostén del mercado y contribuyendo a moderar las presiones más intensas.

Hacia adelante, el mercado continuará condicionado por la trayectoria fiscal y la capacidad del Gobierno de mantener una estrategia creíble de endeudamiento en un entorno de mayores requerimientos de caja. Aunque el ciclo de política monetaria y el entorno de inflación ofrecen relativo soporte para los plazos cortos, el riesgo de sobreoferta en los tramos medios y largos sigue siendo latente. En este contexto, la curva mantiene el sesgo de empinamiento, con una elevada sensibilidad al calendario de subastas, a las operaciones de manejo de deuda y al comportamiento de los inversionistas institucionales.

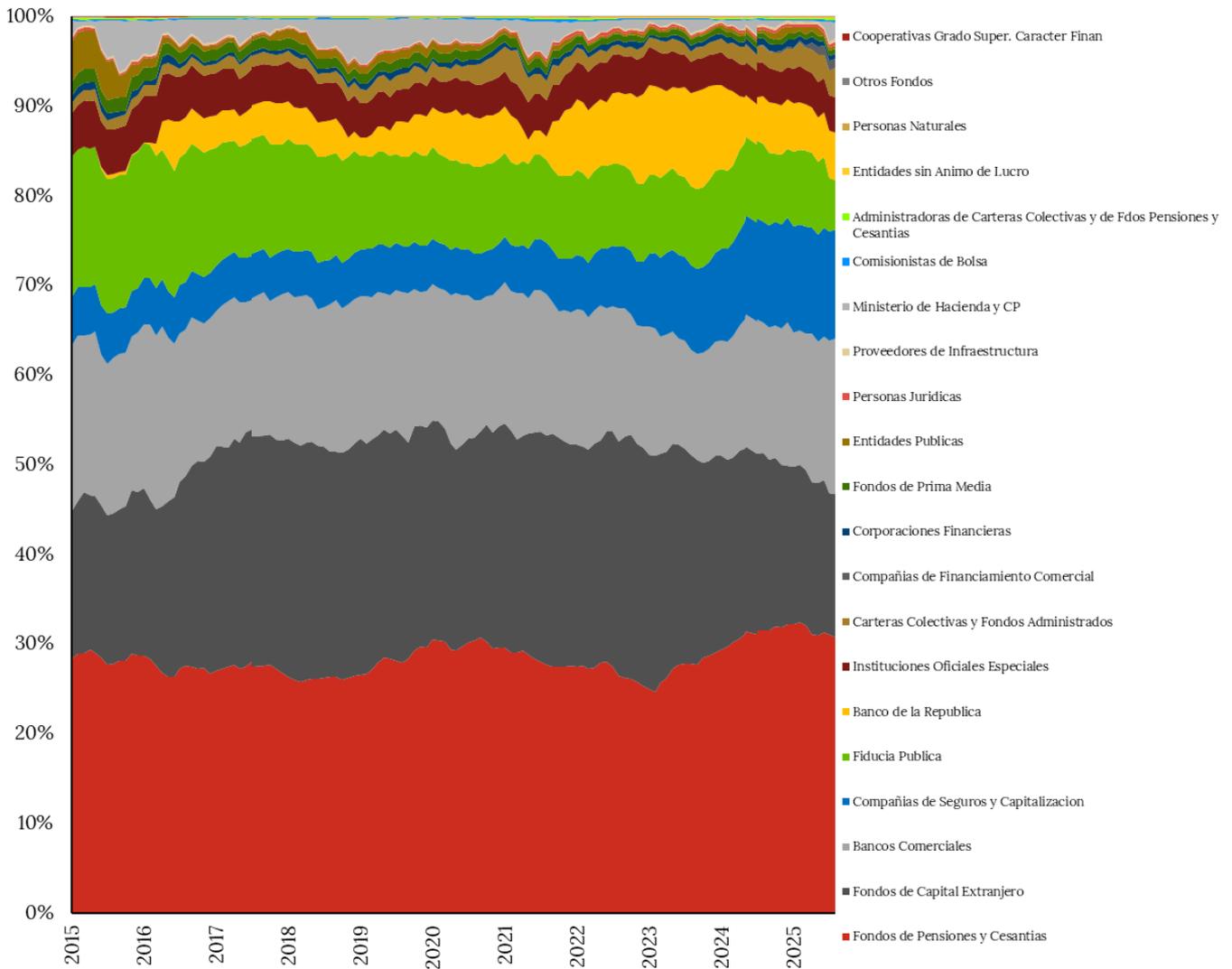
En términos de participación, el mercado continúa altamente concentrado en los Fondos de Pensiones y Cesantías, con cerca del 30.7% del total de los TES en circulación, seguidos por los Bancos Comerciales con 17.3% y los Fondos de Capital Extranjero con 16.0%. Estos tres agentes reúnen más del 63% del saldo en circulación, consolidándose como los principales actores en el financiamiento del gobierno nacional.

Tabla 1. Tenencias Anuales TES (COP millones)

Entidad	ago-25	jul-25	ago-24	Var. Anual %	Var. Anual \$	Var. Mensual %	Var. Mensual \$	Participación mes pasado	Participación
Fondos de Pensiones y Cesantías	205,398,929.77	204,997,976.03	176,539,847.59	16.3%	28,859,082.17	0.2%	400,953.74	31.1%	30.7%
Fondos de Capital Extranjero	107,244,551.33	103,949,059.65	110,593,172.07	-3.0%	-3,348,620.74	3.17%	3,295,491.68	15.8%	16.0%
Bancos Comerciales	115,811,129.18	112,023,076.23	81,108,017.88	42.8%	34,703,111.31	3.4%	3,788,052.95	17.0%	17.3%
Compañías de Seguros y Capitalización	80,977,837.91	80,146,184.99	63,481,362.83	27.6%	17,496,475.07	1.0%	831,652.92	12.2%	12.1%
Fiducia Pública	37,491,177.76	39,466,205.93	48,066,914.97	-22.0%	-10,575,737.21	-5.0%	-1,975,028.17	6.0%	5.6%
Banco de la Republica	34,680,424.02	34,667,554.83	29,889,242.23	16.0%	4,791,181.80	0.0%	12,869.20	5.3%	5.2%
Instituciones Oficiales Especiales	26,920,454.00	26,436,609.15	20,705,275.25	30.0%	6,215,178.75	1.8%	483,844.84	4.0%	4.0%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	21,380,026.58	17,518,623.79	10,730,798.48	99.2%	10,649,228.10	22.0%	3,861,402.79	2.7%	3.2%
Compañías de Financiamiento Comercial	7,163,563.71	7,223,055.97	557,807.90	1184.2%	6,605,755.81	-0.8%	-59,492.26	1.1%	1.1%
Corporaciones Financieras	3,889,339.41	3,779,346.22	4,340,288.46	-10.4%	-450,949.05	2.9%	109,993.19	0.6%	0.6%
Fondos de Prima Media	3,707,637.43	3,744,056.53	3,445,071.75	7.6%	262,565.68	-1.0%	-36,419.10	0.6%	0.6%
Entidades Públicas	2,278,233.99	2,246,466.15	1,925,589.55	18.3%	352,644.43	1.4%	31,767.83	0.3%	0.3%
Personas Jurídicas	2,793,848.55	2,621,675.88	1,439,955.94	94.0%	1,353,892.61	6.6%	172,172.67	0.4%	0.4%
Proveedores de Infraestructura	2,220,720.07	2,173,241.35	1,496,711.96	48.4%	724,008.10	2.2%	47,478.72	0.3%	0.3%
Ministerio de Hacienda y CP	12,244,423.00	14,784,298.79	2,773,561.79	341.5%	9,470,861.21	-17.2%	-2,539,875.79	2.2%	1.8%
Comisionistas de Bolsa	1,389,428.56	1,006,333.32	776,236.82	79.0%	613,191.73	38.1%	383,095.24	0.2%	0.2%
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	1,400,377.85	1,181,308.18	529,924.39	164.3%	870,453.46	18.5%	219,069.67	0.2%	0.2%
Entidades sin Animo de Lucro	722,022.70	724,169.04	466,809.61	54.7%	255,213.09	-0.3%	-2,146.34	0.1%	0.1%
Personas Naturales	487,664.19	387,596.90	203,684.60	139.4%	283,979.60	25.8%	100,067.29	0.1%	0.1%
Otros Fondos	122,348.00	109,547.83	90,929.30	34.6%	31,418.70	11.7%	12,800.16	0.0%	0.0%
Total general	668,324,138.00	659,186,386.77	559,161,203.37	19.5%	109,162,934.64	1.4%	9,137,751.23	100%	100%

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

Participación tenencia TES



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

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 construidos 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. © 2025 Acciones & Valores S.A.