



Tenedores TES: la demanda privada pierde impulso y los agentes oficiales ganan protagonismo

12 de agosto 2026

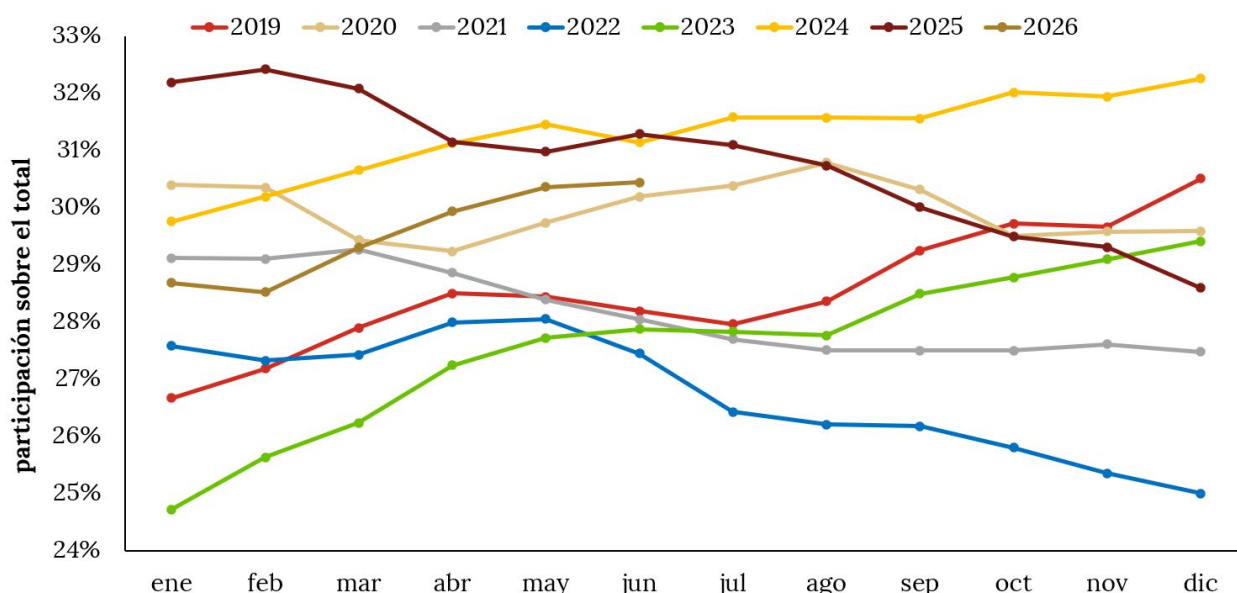
En julio, el saldo total de TES aumentó COP\$16.70 billones (+2.14% m/m), hasta COP\$797.96 billones. Frente a julio de 2025, el crecimiento alcanzó COP\$138.78 billones (+21.05% a/a), manteniendo la rápida expansión de la deuda pública interna. Con este resultado, entre mayo y julio el saldo aumentó COP\$48.44 billones, la mayor expansión para cualquier ventana de tres meses desde el 2010. La capacidad de absorción se mantuvo elevada, aunque julio mostró un cambio importante en su composición.

Los Fondos de Pensiones y Cesantías continuaron siendo el principal soporte privado. Sus tenencias aumentaron COP\$6.27 billones, hasta COP\$244.10 billones y una participación de 30.59%. El incremento fue el tercero más alto de su serie histórica y llevó las compras acumuladas entre mayo y julio a COP\$19.72 billones, máximo para una ventana de tres meses. Además, continuó la mayor preferencia reciente por TES UVR, consistente con portafolios de larga duración buscando protección real en un entorno de expectativas de inflación todavía elevadas.

Los Fondos de Capital Extranjero, en contraste, redujeron sus tenencias spot en COP\$1.74 billones, hasta COP\$152.77 billones, interrumpiendo dos meses de aumentos. Sin embargo, esto no representa una salida equivalente de exposición a deuda colombiana. La posición compradora extranjera mediante NDF de TES se mantuvo cerca de COP\$55 billones al cierre del mes, después de aumentar durante buena parte de julio. Al considerar conjuntamente contado y derivados, la exposición extranjera permaneció elevada y continúa mostrando un incremento sustancial en lo corrido de 2026.

Los NDF también modifican la lectura de los Bancos Comerciales. Las cifras brutas muestran un aumento mensual de COP\$1.67 billones, hasta COP\$123.84 billones, pero parte del saldo está asociado a las coberturas de las contrapartes locales de estos derivados. Al depurar este efecto, nuestra estimación apunta a una leve reducción de la posición propia bancaria durante julio y a ventas acumuladas en 2026. En contraste, las Compañías de Seguros mantuvieron una demanda estable, con un aumento cercano a COP\$1.6 billones en julio y superior a COP\$11 billones en el año.

Gráfica 1. Tenencias de los Fondos de Pensiones y Cesantías



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores



Tenedores TES: la demanda privada pierde impulso y los agentes oficiales ganan protagonismo

12 de agosto 2026

Los agentes oficiales tuvieron un peso excepcional en la variación mensual. El saldo registrado a nombre del Ministerio de Hacienda aumentó COP\$6.43 billones, hasta COP\$8.35 billones, mientras el Banco de la República incrementó sus tenencias en COP\$3.84 billones. Junto con las AFP, estos tres agentes explicaron cerca de 99% del crecimiento neto del saldo. No obstante, el aumento de Hacienda no debe interpretarse automáticamente como demanda convencional del mercado secundario, pues puede incorporar operaciones de tesorería y manejo de deuda.

En el caso de BanRep, la lectura es más clara. El Emisor realizó compras definitivas de TES por COP\$3.92 billones durante julio, el mayor monto mensual desde finales de 2021, y acumuló COP\$6.40 billones entre mayo y julio. Estas operaciones respondieron a necesidades de base monetaria y a mantener el IBR overnight alineado con la tasa de política, por lo que no constituyen un programa de soporte a la deuda pública. Al finalizar julio, su portafolio se ubicó en COP\$42.09 billones a precios de mercado.

La combinación de compras estructurales de AFP y aseguradoras, una exposición extranjera todavía elevada y una participación inusualmente alta de agentes oficiales permitió absorber otro mes de fuerte crecimiento del stock. Sin embargo, la composición fue menos balanceada que en junio: los extranjeros redujeron posiciones spot, la demanda propia de bancos se moderó y una proporción significativa del aumento quedó explicada por Hacienda y BanRep. Así, el crecimiento del saldo no implica necesariamente una aceleración equivalente del apetito privado.

Gráfica 2. Tenencias Anuales TES (COP millones)

Entidad	jul-26	jun-26	jul-25	Var. Anual %	Var. Anual \$	Var. Mensual %	Var. Mensual \$	Participación mes pasado	Participación
Fondos de Pensiones y Cesantías	244.096.265,78	237.829.821,07	204.997.976,03	19,1%	39.098.289,75	2,6%	6.266.444,71	30,4%	30,6%
Fondos de Capital Extranjero	152.766.898,79	154.511.512,76	103.949.059,65	47,0%	48.817.839,14	-1,13%	-1.744.613,97	19,8%	19,1%
Bancos Comerciales	123.843.843,24	122.174.497,49	112.023.076,23	10,6%	11.820.767,01	1,4%	1.669.345,75	15,6%	15,5%
Compañías de Seguros y Capitalización	96.383.768,51	94.751.126,02	80.146.184,99	20,3%	16.237.583,52	1,72%	1.632.642,49	12,1%	12,1%
Fiducia Pública	36.887.750,07	37.085.864,93	39.466.205,93	-6,5%	-2.578.455,86	-0,5%	-198.114,86	4,7%	4,6%
Banco de la República	46.914.609,63	43.076.736,44	34.667.554,83	35,3%	12.247.054,81	8,91%	3.837.873,19	5,5%	5,9%
Instituciones Oficiales Especiales	27.787.742,59	28.773.880,91	26.436.609,15	5,1%	1.351.133,43	-3,4%	-986.138,33	3,7%	3,5%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	29.627.771,99	28.942.259,99	17.518.623,79	69,1%	12.109.148,20	2,37%	685.512,00	3,7%	3,7%
Compañías de Financiamiento Comercial	7.244.023,36	7.102.549,62	7.223.055,97	0,3%	20.967,39	2,0%	141.473,74	0,9%	0,9%
Corporaciones Financieras	6.959.703,09	5.995.228,73	3.779.346,22	84,2%	3.180.356,88	16,09%	964.474,36	0,8%	0,9%
Fondos de Prima Media	3.925.882,79	4.169.218,96	3.744.056,53	4,9%	181.826,26	-5,8%	-243.336,17	0,5%	0,5%
Entidades Públicas	1.464.968,01	2.604.636,44	2.246.466,15	-34,8%	-781.498,14	-43,76%	-1.139.668,43	0,3%	0,2%
Personas Jurídicas	4.079.571,43	4.156.826,56	2.621.675,88	55,6%	1.457.895,54	-1,9%	-77.255,13	0,5%	0,5%
Proveedores de Infraestructura	2.499.743,80	2.668.742,42	2.173.241,35	15,0%	326.502,45	-6,33%	-168.998,62	0,3%	0,3%
Ministerio de Hacienda y CP	8.347.359,59	1.916.822,52	14.784.298,79	-43,5%	-6.436.939,20	335,5%	6.430.537,07	0,2%	1,0%
Comisionistas de Bolsa	2.260.172,36	2.883.225,24	1.006.333,32	124,6%	1.253.839,04	-21,61%	-623.052,89	0,4%	0,3%
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	1.866.878,54	1.492.670,21	1.181.308,18	58,0%	685.570,36	25,1%	374.208,33	0,2%	0,2%
Entidades sin Animo de Lucro	320.572,57	434.848,02	724.169,04	-55,7%	-403.596,47	-26,28%	-114.275,45	0,1%	0,0%
Personas Naturales	526.511,50	535.066,83	307.099,88	71,4%	219.411,63	-1,6%	-8.555,33	0,1%	0,1%
Otros Fondos	160.312,67	160.378,39	96.263,39	66,5%	64.049,28	-0,04%	-65,72	0,0%	0,0%
Total general	797.964.350,32	781.265.913,58	659.092.605,31	21,1%	138.871.745,01	2,1%	16.698.436,74	100%	100%

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

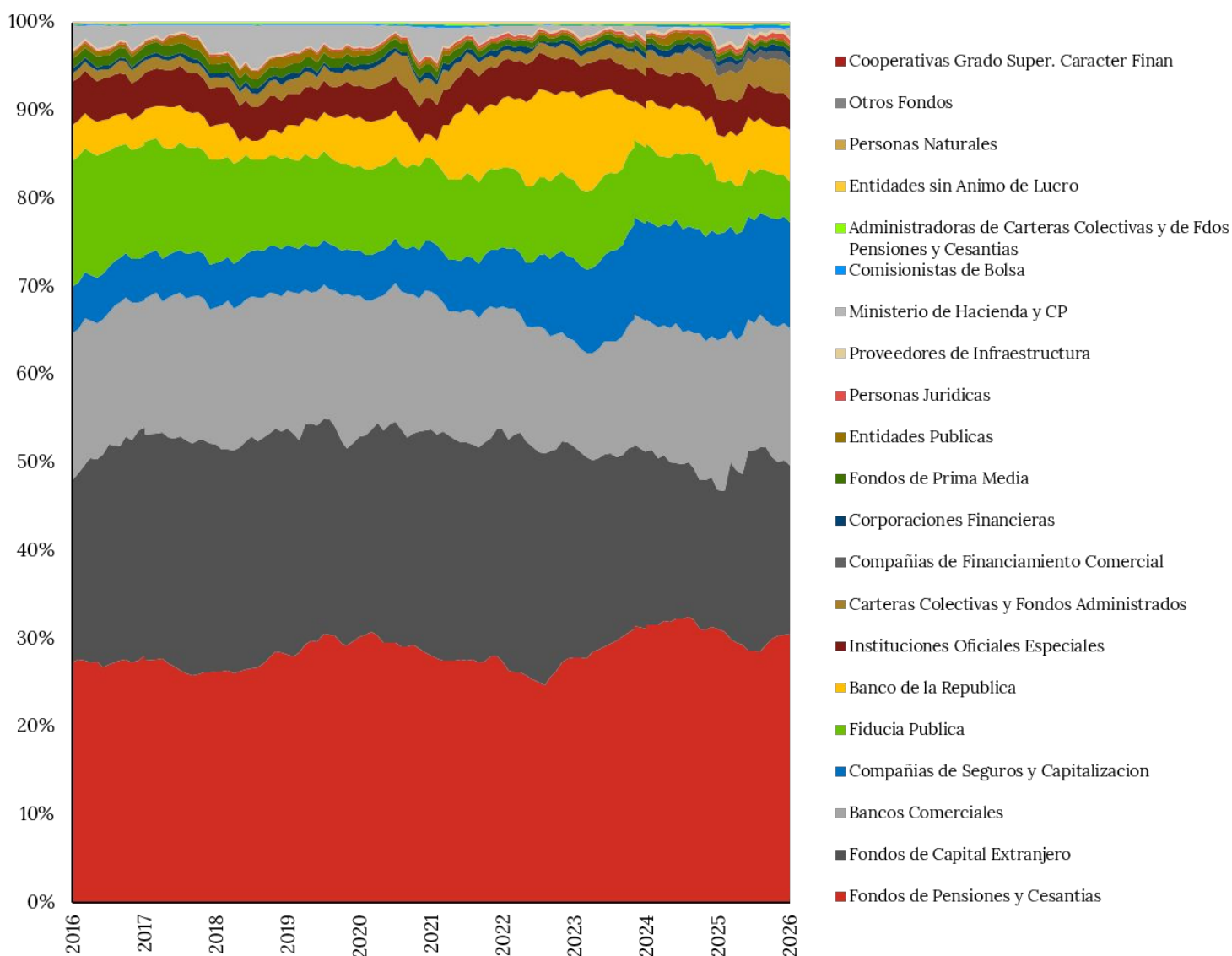


Tenedores TES: la demanda privada pierde impulso y los agentes oficiales ganan protagonismo

12 de agosto 2026

Hacia adelante, la estabilidad de la curva dependerá de que la demanda privada conserve profundidad una vez se normalicen los flujos oficiales. Las AFP mantienen capacidad estructural de absorción y las aseguradoras han mostrado compras persistentes, mientras los extranjeros continúan favorecidos por el elevado carry, aunque con mayor participación de derivados. Después de la expansión récord de mayo-julio y del fuerte avance del programa de colocaciones, esperamos una moderación del ritmo de acumulación. La sostenibilidad de las valorizaciones dependerá cada vez más de la demanda privada marginal, las expectativas de inflación y la percepción sobre la trayectoria fiscal.

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](#)



[accionesyvaloressa](#)



[company/acciones-y-valores-s-a/](#)