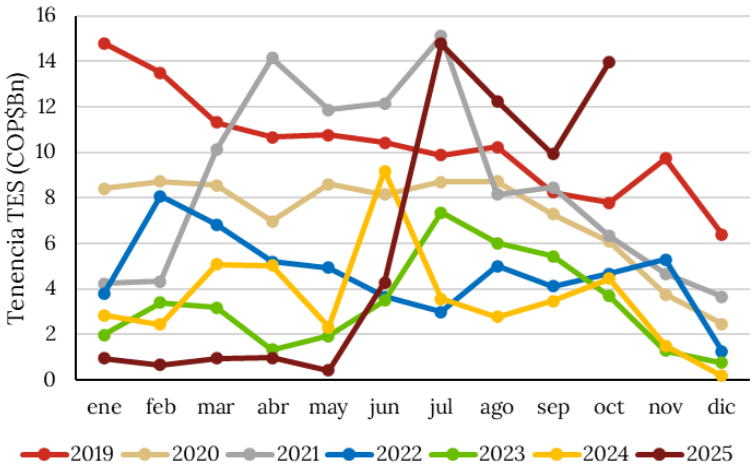
Tenedores TES: Flujos oficiales moderan ventas institucionales

En octubre de 2025, las tenencias de TES registraron un incremento de COP$1.4 billones (0.21%) frente al mes anterior, alcanzando un saldo total de COP$694.2 billones. En comparación con el mismo periodo de 2024, cuando el saldo se ubicaba en COP$572.2 billones, esto equivale a un crecimiento anual de 21.3%, reflejando un entorno de mayor estabilidad en el mercado de deuda pública y una ligera recomposición de portafolios entre los principales agentes.

El **Ministerio de Hacienda y Crédito Público** se consolidó como el mayor comprador de TES en octubre, con adquisiciones netas por COP$4.04 billones, lo que representó un incremento de 40.8% frente al mes anterior, elevando sus tenencias a COP$13.9 billones, un valor cercano al máximo de tenencias del año de en julio que corresponde a COP$14.7 billones. El fuerte aumento respondió, en buena medida, a una estrategia activa de recomposición de portafolio y gestión de liquidez, en un contexto de menores niveles de los Depósitos del Tesoro Nacional, lo que sugiere el uso de recursos líquidos para fortalecer su posición en deuda pública interna.

Tenencias del Ministerio de Hacienda y Crédito Público



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

Además, entre los mayores compradores del mes destacaron las **Comisionistas de Bolsa**, que incrementaron sus posiciones un 22.1% respecto al mes anterior (COP$375 mil millones), alcanzando un saldo de COP$2.07 billones, esto refleja una mayor participación de inversionistas no tradicionales, impulsada por el ajuste en las expectativas de tasas y un entorno de valorización moderada en el mercado secundario.

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
Acciones y Valores
Acciones y Valores
@accionesyvaloressa

Suscríbete a nuestros informes

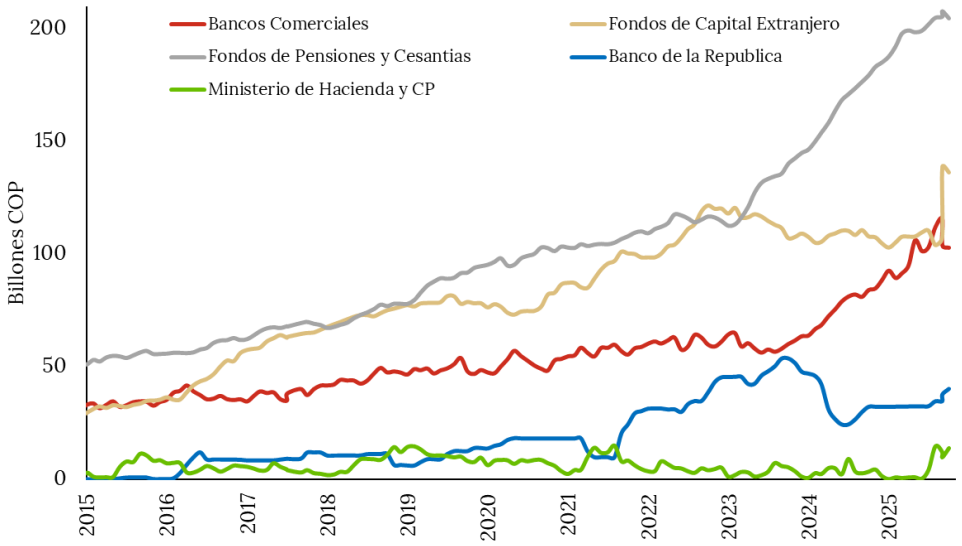
El **Banco de la República** ocupó el segundo lugar entre los principales compradores, al incrementar sus posiciones en COP$2.46 billones, equivalente a una variación de 6.5% respecto a septiembre, ubicando su saldo en COP$40.1 billones. Este aumento se explica por la expansión de COP$2.10 billones en su portafolio de TES tasa fija y de COP$0.36 billones en TES indexados a la UVR, reflejando operaciones orientadas a la gestión de liquidez y al fortalecimiento de su posición estructural en deuda pública.

En contraste, los **Bancos Comerciales** registraron una disminución moderada en sus tenencias de TES, esta fue de COP$1.07 billones, equivalente a una contracción de 1.03% frente al mes anterior, situando sus tenencias en COP$102.8 billones.

De igual forma, dentro de los principales vendedores se ubicaron las **Entidades Públicas**, que redujeron sus tenencias en 21.7% (COP$531 mil millones), cerrando con COP$1.92 billones; seguidas por las **Corporaciones Financieras**, con una disminución de 18.9% (COP$944 mil millones) hasta COP$4.06 billones; y las **Compañías de Financiamiento Comercial**, que registraron una baja de 12.3% (COP$869 mil millones), para un saldo de COP$6.18 billones.

Los **Fondos de Capital Extranjero** también redujeron sus tenencias en COP$2.47 billones durante el mes, equivalente a una caída de 1.78% frente al periodo anterior, para cerrar con un saldo de COP$136.1 billones. Cabe destacar que cerca de COP$32 billones de estas posiciones corresponden a los títulos entregados por el Gobierno como garantía a la banca internacional en el marco del Total Return Swap (TRS), operación que ha incidido en el nivel agregado de su portafolio desde el tercer trimestre del año.

Evolución tenencias principales agentes



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

Finalmente, los **Fondos de Pensiones y Cesantías** se posicionaron como los principales vendedores netos del mes, tras reducir sus tenencias en COP$3.14 billones, lo que significó una disminución de 1.51% frente a septiembre, cerrando con un saldo de COP$204.7 billones. Este ajuste corresponde a ventas netas de COP$2.90 billones en TES tasa fija y de COP$0.25 billones en TES indexados a la UVR, en un contexto de ajustes de portafolio y toma de utilidades tras las valorizaciones acumuladas en los meses previos.

Consideramos que en octubre, el mercado de renta fija colombiano mostró un desempeño mixto, en el que los factores técnicos y de liquidez predominaron sobre los fundamentales. La dinámica de tenencias reflejó una recomposición significativa entre agentes, el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República lideraron las compras netas, mientras que los inversionistas institucionales —principalmente Fondos de Pensiones y Cesantías y Fondos de Capital Extranjero— realizaron desinversiones relevantes.

El Ministerio de Hacienda adquirió COP$4.04 billones en TES, en línea con una estrategia activa de recomposición de liquidez ante la persistencia de niveles históricamente bajos en el Depósito del Tesoro Nacional (DTN). Este movimiento reafirma el uso táctico de sus excedentes de caja como instrumento de estabilización del mercado, reduciendo presión de oferta y sosteniendo la liquidez estructural. A su vez, el Banco de la República incrementó sus posiciones fortaleciendo su rol como ancla institucional en la curva y facilitando condiciones de fondeo más equilibradas.

Por el lado vendedor, las AFPs liquidaron COP$3.14 billones y los inversionistas extranjeros redujeron COP$2.47 billones, mientras la banca comercial se deshizo de COP$1,08 billones. En conjunto, estos flujos se tradujeron en una leve expansión neta del saldo total de TES (+COP$1.4 billones), que cerró el mes en COP$694.2 billones, con una recomposición concentrada en agentes oficiales y de política monetaria.

En el plano de precios, la curva TES tasa fija registró desvalorizaciones notorias en los tramos cortos y medios, donde los rendimientos subieron entre 12 y 48 pbs, destacando el movimiento de los nodos 2027 y 2028. Otros títulos como los TES a 15 años retrocedieron marginalmente a 12.026% (-0.9 pbs), el de 25 años a 11.65 (-4 pbs) y el de 30 años a 12.04% (-3.9 pbs), reflejando una prima por plazo estructural vinculada al ruido fiscal y a las necesidades de financiamiento de 2026. Este comportamiento favoreció un aplanamiento parcial de la curva.

Técnicamente, el mes evidenció un mercado con soporte institucional reforzado y una absorción efectiva de la oferta, apoyada por la presencia activa del Gobierno y del Banco de la República. La estabilidad del fondeo en el mercado monetario (TCOs ~9.6–9.7%) y la aproximación al cierre del programa de colocaciones del año contribuyeron ligeras presiones sobre los rendimientos, mientras la demanda extranjera se estabilizó tras los flujos extraordinarios del Total Return Swap (TRS) ejecutado en septiembre.

Hacia adelante, la interacción entre el manejo de caja del Gobierno, las operaciones de manejo de deuda (OMD) y la trayectoria fiscal esperada para 2026 será determinante para la dirección de la curva. Si bien el soporte técnico y la estabilidad de la tasa de política monetaria ofrecen un piso para las tasas en los plazos medios, la persistencia del ruido fiscal y la necesidad de refinanciar vencimientos significativos mantendrán un sesgo de empinamiento estructural. En este contexto, el tramo medio seguiría liderando el valor relativo, mientras los plazos largos permanecerán sensibles a los anuncios de política fiscal y al comportamiento de los flujos externos.

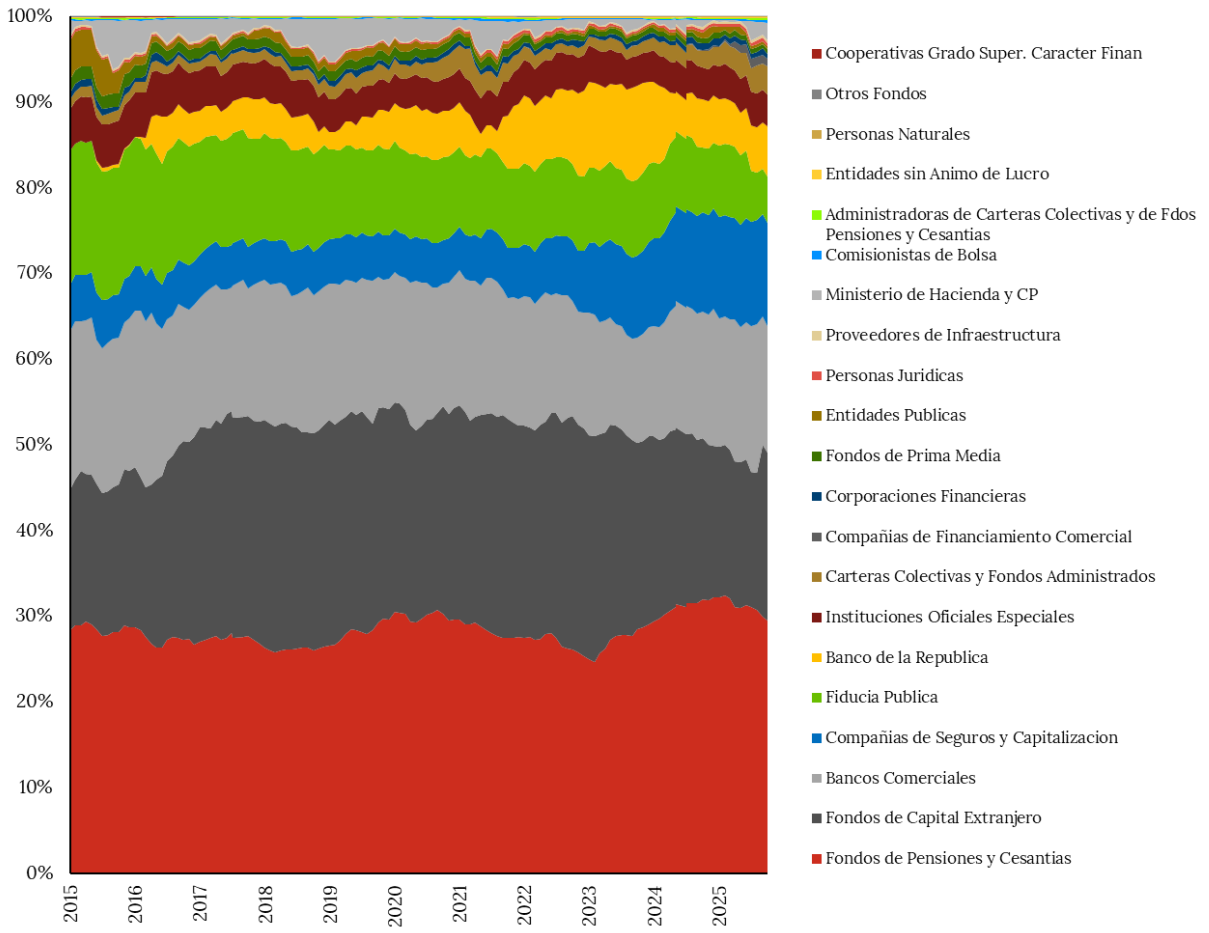
En términos de participación, el mercado permanece altamente concentrado en los Fondos de Pensiones y Cesantías, que poseen cerca del 30% del total de TES en circulación, seguidos por los Fondos de Capital Extranjero con 19.6% y los Bancos Comerciales con 14.8%. En conjunto, estos tres agentes concentran más del 60% del saldo, consolidándose como los principales financiadores del Gobierno Nacional.

Tabla 1. Tenencias Anuales TES (COP millones)

Entidad	oct-25	sep-25	oct-24	Var. Anual %	Var. Anual $	Var. Mensual %	Var. Mensual $	Participación mes pasado	Participación
Fondos de Pensiones y Cesantias	**204,728,461.57**	**207,875,075.81**	**183,222,510.14**	**11.7%**	**21,505,951.43**	**-1.5%**	**-3,146,614.24**	**30.0%**	**29.5%**
Fondos de Capital Extranjero	136,153,495.10	138,623,759.65	107,400,958.26	26.8%	28,752,536.84	-1.78%	-2,470,264.54	20.0%	19.6%
Bancos Comerciales	**102,895,928.41**	**103,970,973.31**	**84,831,850.47**	**21.3%**	**18,064,077.95**	**-1.0%**	**-1,075,044.90**	**15.0%**	**14.8%**
Compañias de Seguros y Capitalizacion	83,623,512.37	82,330,563.32	65,984,432.03	26.7%	17,639,080.34	1.6%	1,292,949.06	11.9%	12.0%
Fiducia Publica	**37,380,627.87**	**36,743,684.24**	**43,542,253.94**	**-14.2%**	**-6,161,626.07**	**1.7%**	**636,943.63**	**5.3%**	**5.4%**
Banco de la Republica	40,177,788.00	37,713,369.38	32,216,591.75	24.7%	7,961,196.25	6.5%	2,464,418.62	5.4%	5.8%
Instituciones Oficiales Especiales	**26,141,485.10**	**26,179,623.00**	**21,398,943.57**	**22.2%**	**4,742,541.54**	**-0.1%**	**-38,137.90**	**3.8%**	**3.8%**
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	22,866,903.41	21,473,280.51	10,551,502.93	116.7%	12,315,400.48	6.5%	1,393,622.90	3.1%	3.3%
Compañias de Financiamiento Comercial	**6,178,900.09**	**7,048,794.56**	**886,947.40**	**596.6%**	**5,291,952.69**	**-12.3%**	**-869,894.47**	**1.0%**	**0.9%**
Corporaciones Financieras	4,065,402.76	5,010,004.11	4,062,267.39	0.1%	3,135.37	-18.9%	-944,601.34	0.7%	0.6%
Fondos de Prima Media	**3,725,605.78**	**3,735,034.80**	**3,480,764.72**	**7.0%**	**244,841.07**	**-0.3%**	**-9,429.01**	**0.5%**	**0.5%**
Entidades Publicas	1,921,982.46	2,453,646.86	4,240,587.66	-54.7%	-2,318,605.20	-21.7%	-531,664.40	0.4%	0.3%
Personas Juridicas	**3,056,056.92**	**2,926,575.12**	**1,785,295.01**	**71.2%**	**1,270,761.91**	**4.4%**	**129,481.80**	**0.4%**	**0.4%**
Proveedores de Infraestructura	2,360,771.63	2,293,904.34	1,619,346.18	45.8%	741,425.45	2.9%	66,867.29	0.3%	0.3%
Ministerio de Hacienda y CP	**13,972,154.23**	**9,927,231.58**	**4,440,010.76**	**214.7%**	**9,532,143.47**	**40.7%**	**4,044,922.65**	**1.4%**	**2.0%**
Comisionistas de Bolsa	2,072,442.12	1,696,804.25	1,060,415.80	95.4%	1,012,026.32	22.1%	375,637.88	0.2%	0.3%
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantias	**1,452,342.69**	**1,408,603.70**	**743,697.00**	**95.3%**	**708,645.70**	**3.1%**	**43,738.99**	**0.2%**	**0.2%**
Entidades sin Animo de Lucro	792,132.19	766,714.81	497,225.18	59.3%	294,907.01	3.3%	25,417.38	0.1%	0.1%
Personas Naturales	**547,037.80**	**517,754.63**	**223,168.95**	**145.1%**	**323,868.85**	**5.7%**	**29,283.17**	**0.1%**	**0.1%**
Otros Fondos	153,543.11	140,229.69	91,088.69	68.6%	62,454.41	9.5%	13,313.42	0.0%	0.0%
Total general	694,266,573.64	692,835,627.66	572,279,857.84	21.3%	121,986,715.80	0.2%	1,430,945.99	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.