

Tenedores TES

Recomposición de flujos en un mercado condicionado por tasas altas y factores técnicos

**Wilson Tovar**

Gerente
wtovar@accivalores.com

Maria Alejandra Martinez Botero

Directora
maria.martinez@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Hugo Camilo Beltran Gomez

Analista de renta variable
hugo.beltran@accivalores.com

Lyzh Valentina Tovar Rodriguez

Practicante
lyzh.tovar@accivalores.com



[@accionesyvaloressa](#)



[@accivaloressa](#)



[Acciones y Valores](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

En marzo, el mercado de deuda pública local atravesó un proceso de recomposición relevante en la estructura de tenedores. El saldo total de TES se ubicó en COP\$747.94 billones, con una reducción marginal de COP\$2.96 billones frente a febrero (-0.39% m/m), un movimiento que no responde a una salida estructural de capital, sino a una redistribución de portafolios entre tipos de inversionistas.

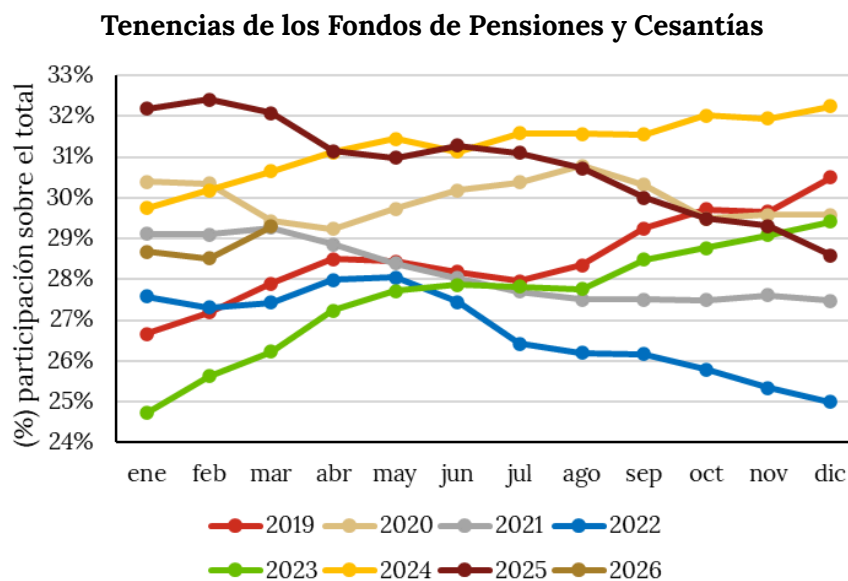
En términos anuales, se dio un aumento de COP\$126.49 billones (+20.35% a/a), liderado por fondos de capital extranjero, fondos de pensiones y compañías de seguros.

El contexto de mercado durante marzo estuvo dominado por factores externos que mantuvieron las tasas en niveles elevados. El repunte del petróleo asociado a tensiones geopolíticas, la persistencia de presiones inflacionarias y la consolidación de un escenario de política monetaria más restrictiva a nivel global limitaron la posibilidad de una compresión sostenida en las curvas de deuda. En este entorno, el mercado de TES operó bajo un régimen de alta volatilidad, con tasas elevadas y sensibilidad marcada a los choques externos.

No obstante, hacia el interior del mercado comenzaron a ganar relevancia factores técnicos que introdujeron episodios puntuales de valorización. El mercado de TES comenzó a transitar desde una narrativa dominada por el riesgo fiscal y la presión de oferta hacia una más balanceada, donde los elementos técnicos cobraron mayor relevancia. La estrategia del Gobierno —basada en recompras de deuda, prepago de obligaciones y manejo activo de pasivos— empezó a modificar la percepción de oferta neta de TES en el mercado. Este cambio, aunque no elimina los riesgos estructurales, sí generó un soporte de corto plazo y favoreció episodios de compresión en las tasas (**Consulta nuestro informe: [Perspectiva Mensual de Renta Fija](#)**).

Un elemento central en esta dinámica fue el desmonte progresivo del Total Return Swap (TRS) en francos suizos, una operación mediante la cual el Gobierno había utilizado TES como colateral para obtener financiamiento externo. En la medida en que el Ministerio de Hacienda ha venido prepagando esta operación (alcanzando cerca de un 35% hacia finales de marzo), se ha producido una liberación anticipada de estos títulos al mercado. Este proceso tiene un doble efecto: por un lado, genera ajustes en la disponibilidad y distribución de TES en el corto plazo; pero por otro, reduce la necesidad estructural de financiamiento futuro y mejora la percepción de sostenibilidad de la deuda. En la práctica, el mercado ha interpretado este proceso como una señal de menor presión de oferta en el mediano plazo, lo que ha favorecido episodios de compresión en las tasas.

Bajo este contexto, la dinámica de tenencias en marzo evidencia un cambio claro hacia una mayor participación de inversionistas institucionales locales. Los **fondos de pensiones y cesantías** consolidaron su posición como principal tenedor, incrementando su exposición en COP\$5.02 billones hasta COP\$219.18 billones (29.30% del total). Este comportamiento responde a su naturaleza estructural de largo plazo, así como al atractivo relativo de los niveles de tasa en un entorno de política monetaria restrictiva.



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

A este movimiento se sumaron otros agentes institucionales. Las **compañías de seguros y capitalización** aumentaron sus tenencias en COP\$2.69 billones, mientras que las **carteras colectivas y fondos administrados** lo hicieron en COP\$1.82 billones, reflejando una mayor demanda por activos de renta fija local en un contexto de tasas reales elevadas y menor volatilidad relativa hacia el cierre del mes. En conjunto, estos agentes actuaron como los principales absorbentes de la oferta liberada por otros participantes del mercado.

En contraste, los **fondos de capital extranjero** redujeron su exposición en COP\$6.51 billones (-3.74% m/m), un movimiento que debe interpretarse con cautela. Si bien parte de esta reducción responde a la sensibilidad de estos inversionistas a la volatilidad global y a la evolución del dólar, una proporción significativa está asociada a ajustes técnicos derivados del desmonte del TRS, que implicó la liberación de colaterales previamente contabilizados dentro de sus posiciones. Lo que sugiere que la reducción observada responde más a factores técnicos y de posicionamiento que a una salida estructural de capital del mercado local.

De igual forma, los **bancos comerciales** disminuyeron sus tenencias en COP\$5.31 billones (-4.70% m/m), en línea con una gestión más activa de liquidez y balance, en un entorno donde el costo de fondeo y las tasas elevadas incentivan una menor exposición relativa a TES. Por su parte, el **Banco de la República** redujo su exposición en COP\$2.79 billones, reflejando ajustes operativos.

Desde el punto de vista de concentración, el mercado mantiene una estructura altamente concentrada: los tres principales tenedores representan el 66.13% del total, mientras que los cinco y diez principales concentran el 83.49% y 97.35%, respectivamente. Así, el índice Herfindahl-Hirschman (HHI), que mide el grado de concentración de los tenedores, se ubica en 1,794 puntos lo que sugiere un nivel de concentración significativo e implica que los cambios en el posicionamiento de un grupo reducido de agentes pueden tener efectos desproporcionados sobre la curva de rendimientos.

La principal lectura de marzo es que el mercado de TES está transitando hacia un equilibrio más técnico, donde los flujos y la gestión de pasivos del Gobierno están compensando –de manera parcial– un entorno aún adverso en términos de fundamentales. La reducción de la oferta efectiva, el desmonte del TRS y la fortaleza de la demanda institucional local han permitido compensar, al menos parcialmente, los choques externos y los episodios de volatilidad global.

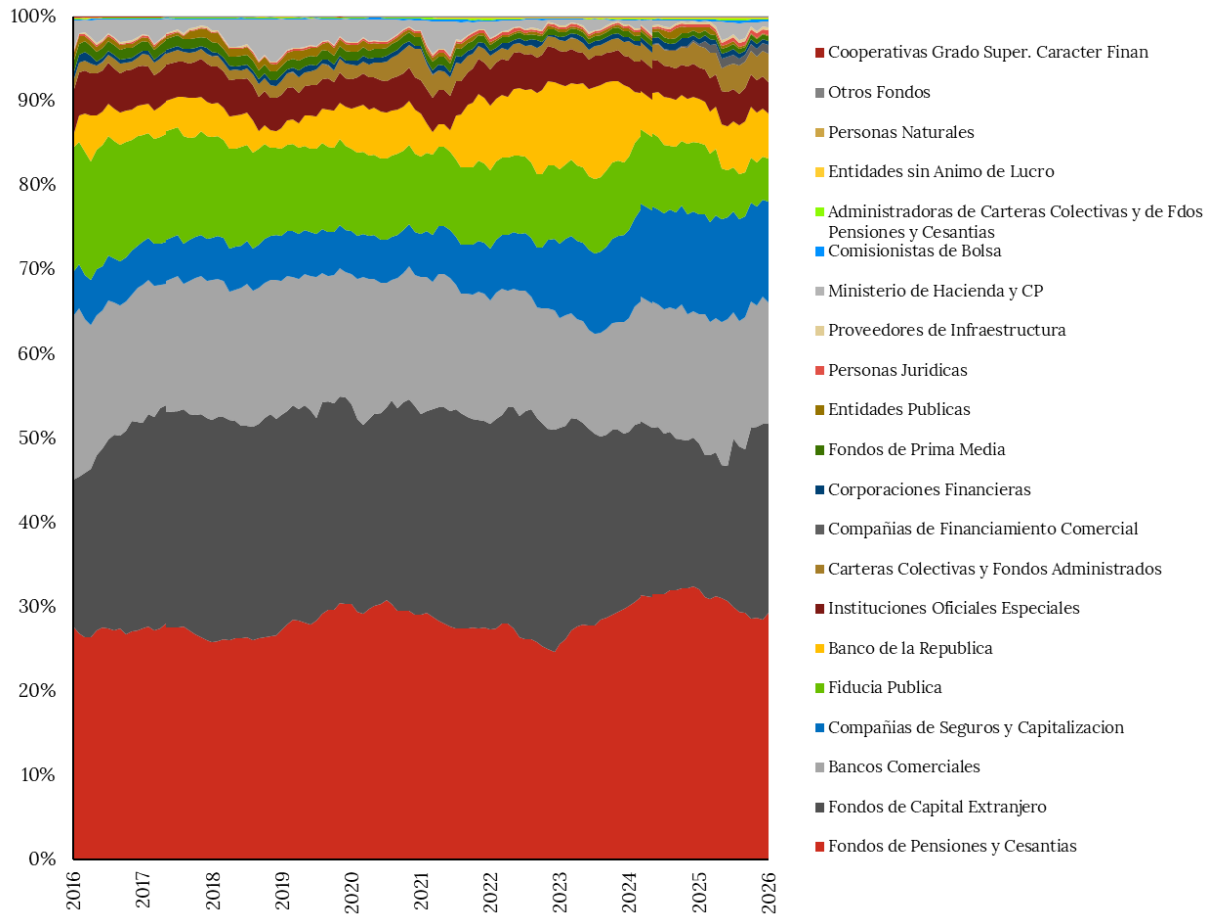
No obstante, este equilibrio convive con riesgos estructurales que no deben subestimarse. La reciente rebaja de la calificación soberana, la persistencia de desafíos fiscales –reflejados en necesidades de financiamiento elevadas– y el ruido institucional continúan siendo factores que presionan al alza las primas de riesgo en el mediano plazo. En este sentido, aunque los factores técnicos han brindado soporte al mercado en el corto plazo, la trayectoria de la deuda pública seguirá dependiendo de la evolución de estos fundamentales. Hacia adelante, la interacción entre estos dos planos –soporte técnico de corto plazo y fragilidad estructural de mediano plazo– será clave para determinar la evolución de la curva de TES. En particular, la sostenibilidad de la demanda local, la continuidad en la estrategia de manejo de deuda y la estabilidad del entorno macro y político definirán si el mercado puede sostener este equilibrio o si, por el contrario, los riesgos estructurales vuelven a dominar la dinámica de la curva.

Tabla 1. Tenencias Anuales TES (COP millones)

Entidad	mar-26	feb-26	mar-25	Var. Anual %	Var. Anual \$	Var. Mensual %	Var. Mensual \$	Participación mes pasado	Participación
Fondos de Pensiones y Cesantías	219,177,573.95	214,158,280.44	199,365,100.84	9.9%	19,812,473.12	2.3%	5,019,293.51	28.5%	29.3%
Fondos de Capital Extranjero	167,643,495.28	174,157,595.13	107,742,536.67	55.6%	59,900,958.61	-3.74%	-6,514,099.85	23.2%	22.4%
Bancos Comerciales	107,825,740.83	113,139,765.23	94,974,302.23	13.5%	12,851,438.61	-4.7%	-5,314,024.40	15.1%	14.4%
Compañías de Seguros y Capitalización	89,502,322.59	86,812,995.98	73,943,259.96	21.0%	15,559,062.63	3.10%	2,689,326.61	11.6%	12.0%
Fiducia Pública	37,802,595.20	38,198,786.62	52,563,342.75	-28.1%	-14,760,747.55	-1.0%	-396,191.43	5.1%	5.1%
Banco de la República	40,308,868.20	43,093,879.20	32,351,193.52	24.6%	7,957,674.68	-6.46%	-2,785,011.00	5.7%	5.4%
Instituciones Oficiales Especiales	28,251,645.79	28,083,533.76	23,578,804.62	19.8%	4,672,841.17	0.6%	168,112.03	3.7%	3.8%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	25,012,027.01	23,195,144.56	15,566,152.66	60.7%	9,445,874.35	7.83%	1,816,882.45	3.1%	3.3%
Compañías de Financiamiento Comercial	7,200,889.08	6,599,817.24	1,376,951.49	423.0%	5,823,937.60	9.1%	601,071.84	0.9%	1.0%
Corporaciones Financieras	4,085,309.22	3,961,033.14	3,906,001.06	4.6%	179,308.16	3.14%	124,276.08	0.5%	0.5%
Fondos de Prima Media	3,962,278.15	3,930,593.76	3,900,658.27	1.6%	61,619.88	0.8%	31,684.39	0.5%	0.5%
Entidades Públicas	1,451,116.32	1,441,324.96	4,437,001.00	-67.3%	-2,985,884.69	0.68%	9,791.35	0.2%	0.2%
Personas Jurídicas	3,767,536.09	3,554,713.30	2,057,333.56	83.1%	1,710,202.53	6.0%	212,822.79	0.5%	0.5%
Proveedores de Infraestructura	2,421,362.13	2,337,596.43	1,817,523.75	33.2%	603,838.38	3.58%	83,665.70	0.3%	0.3%
Ministerio de Hacienda y CP	5,371,581.25	4,012,495.81	932,624.90	476.0%	4,438,956.35	33.9%	1,359,085.44	0.5%	0.7%
Comisionistas de Bolsa	2,256,593.08	2,257,025.66	988,251.42	128.3%	1,268,341.65	-0.02%	-432.58	0.3%	0.3%
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	781,336.06	857,154.24	908,365.58	-14.0%	-127,029.51	-8.8%	-75,818.18	0.1%	0.1%
Entidades sin Animo de Lucro	418,066.03	437,410.14	670,114.22	-37.6%	-252,048.19	-4.42%	-19,344.10	0.1%	0.1%
Personas Naturales	541,629.51	525,271.39	282,114.18	92.0%	259,515.33	3.1%	16,358.12	0.1%	0.1%
Otros Fondos	158,653.29	146,125.96	92,867.95	70.8%	65,785.34	8.57%	12,527.34	0.0%	0.0%
Total general	747,940,619.09	750,900,542.96	621,454,500.63	20.4%	126,486,118.46	-0.4%	-2,959,923.87	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. © 2026 Acciones & Valores S.A.