



Tenedores TES: una expansión histórica respaldada por AFP, extranjeros y bancos

14 de julio 2026

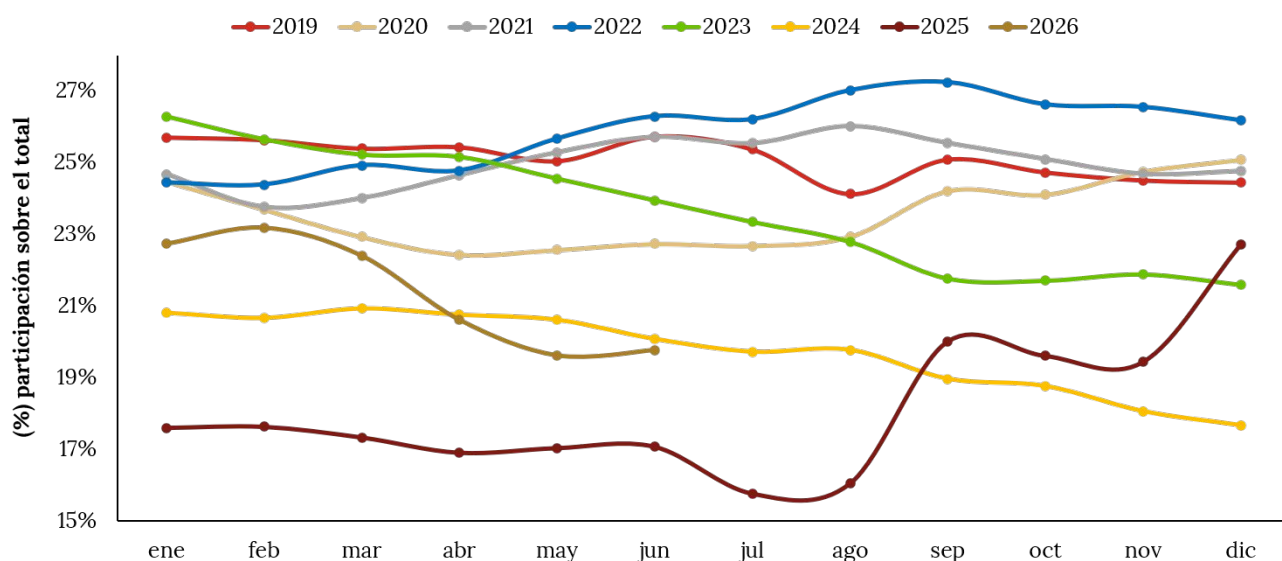
En junio, el saldo total de TES aumentó COP\$17.65 billones, equivalente a 2.31% mensual, hasta COP\$781.27 billones. Frente al mismo mes de 2025, el crecimiento alcanzó COP\$135.26 billones, o 20.94% anual, manteniendo el acelerado aumento de la deuda pública interna. La expansión mensual se distribuyó entre COP\$11.46 billones en títulos tasa fija y COP\$6.13 billones en TES denominados en UVR, y se ubicó entre los mayores incrementos registrados desde el inicio de la serie en 2010.

La oferta fue absorbida principalmente por los tres mayores tenedores del mercado. Los Fondos de Pensiones y Cesantías incrementaron su portafolio en COP\$5.99 billones, hasta COP\$237.83 billones, y conservaron una participación de 30.44%. Los Fondos de Capital Extranjero aumentaron sus posiciones en COP\$4.63 billones, mientras los Bancos Comerciales sumaron COP\$3.55 billones (Gráficas 1 y 2). En conjunto, estos agentes explicaron COP\$14.17 billones, equivalentes al 80.3% del crecimiento neto mensual.

La coincidencia de estos movimientos resulta relevante porque la absorción no dependió exclusivamente de un comprador marginal. El aumento de las AFP fue el tercero más alto de su serie histórica, mientras que el de extranjeros ocupó el sexto lugar y el de bancos se mantuvo cerca del extremo superior de su distribución. Las Compañías de Seguros incrementaron adicionalmente sus tenencias en COP\$1.85 billones y el Banco de la República en COP\$1.38 billones, ampliando el soporte institucional observado durante el mes.

La composición por tipo de título muestra, sin embargo, estrategias diferentes. De los COP\$5.99 billones en que aumentó el saldo de las AFP, COP\$4.63 billones correspondieron a TES UVR y COP\$1.36 billones a tasa fija, por lo que absorbieron cerca de tres cuartas partes de la expansión mensual del segmento indexado. En contraste, los extranjeros aumentaron COP\$4.91 billones sus posiciones en tasa fija y redujeron COP\$0.28 billones en UVR, mientras los bancos incrementaron COP\$3.84 billones en nominales y disminuyeron COP\$0.29 billones en títulos indexados. En conjunto, extranjeros y bancos absorbieron cerca de 76% del crecimiento de los TES tasa fija.

Gráfica 1. Tenencias de los Fondos de Capital Extranjero



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores



Tenedores TES: una expansión histórica respaldada por AFP, extranjeros y bancos

14 de julio 2026

El flujo extranjero constituye uno de los principales cambios frente a los meses anteriores. Una vez concluida la cancelación de los títulos asociados al Total Return Swap, junio ofrece una señal más limpia del apetito externo y muestra compras cercanas a COP\$4.63 billones. Aunque las cifras oficiales aún registran una reducción acumulada de COP\$9.59 billones durante el primer semestre, al excluir el efecto estimado del TRS los extranjeros habrían adquirido aproximadamente COP\$22.75 billones en lo corrido del año, ubicándose como los segundos mayores compradores efectivos de TES, detrás de las AFP.

La recuperación del apetito externo estuvo favorecida por el elevado diferencial de tasas, la apreciación del peso y la reducción de la prima política y soberana. Sin embargo, esta demanda permanece más expuesta que la de las AFP a cambios en las tasas internacionales, la percepción fiscal y el USD/COP. Al mismo tiempo, Fiducia Pública redujo sus tenencias en COP\$1.09 billones, las Carteras Colectivas y Fondos Administrados en COP\$0.99 billones y el Ministerio de Hacienda en COP\$0.98 billones (Gráfica 3), mostrando una rotación desde agentes más sensibles a la liquidez hacia inversionistas con mayor capacidad de asumir duración.

La curva reflejó esta combinación de oferta elevada, demanda institucional y menor percepción de riesgo. Durante junio, los TES registraron valorizaciones generalizadas, con descensos superiores a 100 pbs en algunos tramos y una caída cercana a 65 pbs en el CDS soberano a cinco años. La demanda también se mantuvo sólida en las colocaciones primarias, permitiendo absorber mayores volúmenes sin exigir una prima adicional significativa y favoreciendo la profundización de la liquidez en referencias nominales y UVR.

Gráfica 2. Tenencias Anuales TES (COP millones)

Entidad	jun-26	may-26	jun-25	Var. Anual %	Var. Anual \$	Var. Mensual %	Var. Mensual \$	Participación mes pasado	Participación
Fondos de Pensiones y Cesantías	237,829,821.07	231,839,939.75	202,099,549.96	17.7%	35,730,271.11	2.6%	5,989,881.32	30.4%	30.4%
Fondos de Capital Extranjero	154,511,512.76	149,881,930.00	110,323,558.64	40.1%	44,187,954.12	3.09%	4,629,582.76	19.6%	19.8%
Bancos Comerciales	122,174,497.49	118,623,096.39	103,133,271.27	18.5%	19,041,226.23	3.0%	3,551,401.10	15.5%	15.6%
Compañías de Seguros y Capitalización	94,751,126.02	92,898,057.38	78,359,709.51	20.9%	16,391,416.51	1.99%	1,853,068.64	12.2%	12.1%
Fiducia Pública	37,085,864.93	38,174,752.41	50,871,189.72	-27.1%	-13,785,324.79	-2.9%	-1,088,887.48	5.0%	4.7%
Banco de la República	43,076,736.44	41,695,167.52	32,467,055.23	32.7%	10,609,681.21	3.31%	1,381,568.92	5.5%	5.5%
Instituciones Oficiales Especiales	28,773,880.91	28,900,480.08	24,766,059.86	16.2%	4,007,821.06	-0.4%	-126,599.16	3.8%	3.7%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	28,942,259.99	29,934,236.75	16,400,391.31	76.5%	12,541,868.68	-3.31%	-991,976.76	3.9%	3.7%
Compañías de Financiamiento Comercial	7,102,549.62	6,918,189.70	6,659,700.16	6.6%	442,849.46	2.7%	184,359.92	0.9%	0.9%
Corporaciones Financieras	5,995,228.73	4,996,515.17	3,041,294.66	97.1%	2,953,934.07	19.99%	998,713.56	0.7%	0.8%
Fondos de Prima Media	4,169,218.96	4,115,437.86	3,659,119.08	13.9%	510,099.87	1.3%	53,781.10	0.5%	0.5%
Entidades Públicas	2,604,636.44	1,461,777.63	2,256,144.78	15.4%	348,491.66	78.18%	1,142,858.81	0.2%	0.3%
Personas Jurídicas	4,156,826.56	4,249,747.62	2,358,193.10	76.3%	1,798,633.46	-2.2%	-92,921.06	0.6%	0.5%
Proveedores de Infraestructura	2,668,742.42	2,568,837.11	2,099,519.19	27.1%	569,223.23	3.89%	99,905.32	0.3%	0.3%
Ministerio de Hacienda y CP	1,916,822.52	2,901,173.56	4,273,444.87	-55.1%	-2,356,622.35	-33.9%	-984,351.04	0.4%	0.2%
Comisionistas de Bolsa	2,883,225.24	2,333,205.75	1,126,668.19	155.9%	1,756,557.05	23.57%	550,019.49	0.3%	0.4%
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	1,492,670.21	935,422.80	960,626.43	55.4%	532,043.78	59.6%	557,247.42	0.1%	0.2%
Entidades sin Animo de Lucro	434,848.02	453,671.80	696,863.00	-37.6%	-262,014.98	-4.15%	-18,823.78	0.1%	0.1%
Personas Naturales	535,066.83	569,907.74	307,099.88	74.2%	227,966.96	-6.1%	-34,840.91	0.1%	0.1%
Otros Fondos	160,378.39	167,128.53	96,263.39	66.6%	64,115.00	-4.04%	-6,750.14	0.0%	0.0%
Total general	781,265,913.58	763,618,675.56	645,955,722.24	20.9%	135,310,191.34	2.3%	17,647,238.03	100%	100%

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

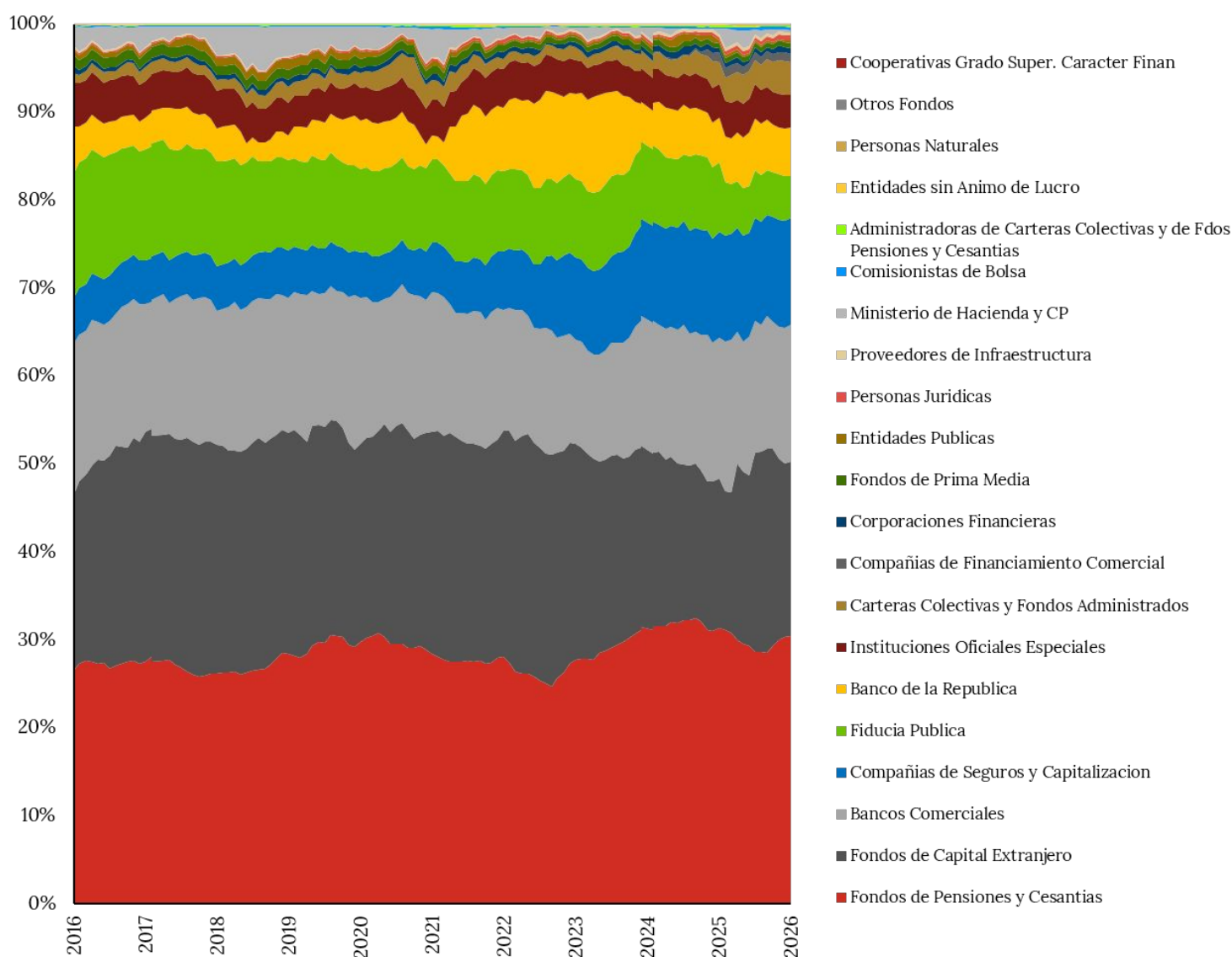


Tenedores TES: una expansión histórica respaldada por AFP, extranjeros y bancos

14 de julio 2026

Hacia adelante, la estabilidad de la curva dependerá de que la demanda conserve profundidad después de dos meses de compras extraordinarias. Las AFP mantienen una capacidad estructural de absorción, especialmente en UVR, pero el ritmo de mayo y junio no debería extrapolarse de manera permanente. La demanda bancaria será más sensible al costo de fondeo y a las condiciones de balance, mientras la extranjera dependerá de la permanencia del carry, la estabilidad cambiaria y señales concretas de disciplina fiscal. Por ello, el escenario base contempla una moderación de las compras durante el segundo semestre, sin que esto implique una desaparición del soporte institucional.

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](#)



[accionesyvaloressa](#)



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