

Tenedores TES: los extranjeros toman el relevo de las AFP en un mes marcado por los canjes

10 de noviembre 2026

Lo clave del mes

- Los extranjeros compraron COP$10.17 billones, la tercera mayor compra mensual desde 2010, y elevaron su participación a 19.81%.
- Las AFP moderaron sus compras a COP$1.41 billones y rotaron de pesos a UVR, aunque acumulan un récord de COP$50.13 billones en el año.
- Dos canjes de deuda por COP$30.1 billones recompusieron los portafolios: los bancos vendieron títulos cortos y compraron plazos largos.
- La curva UVR se empinó con fuerza: −72 pb a 1 año y +58 pb a 10 años.

COP$815.48 b
Saldo nominal de TES
+6.52 en el mes (+0.81%)

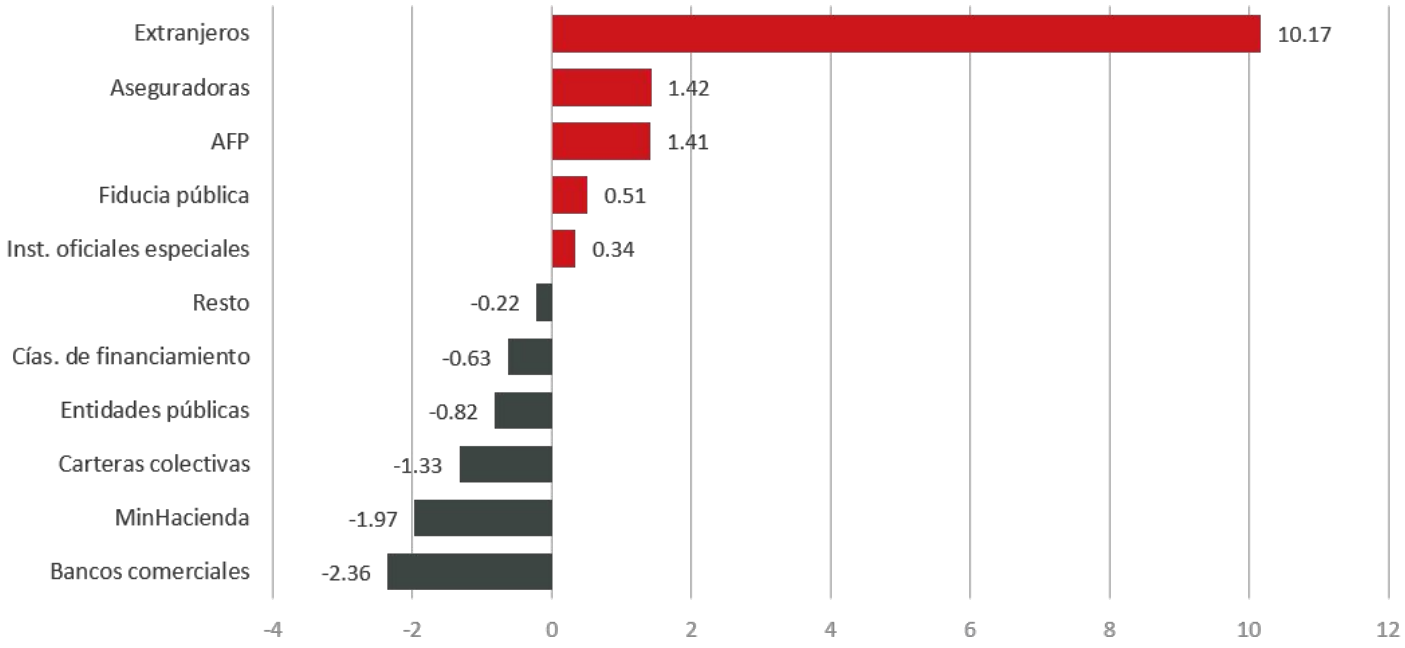
COP$10.17 b
Compras de extranjeros
Participación: 18.71% → 19.81%

COP$50.13 b
Compras de AFP en el año
Máximo ene-oct; +1.41 en octubre

COP$30.1 b
Canjes de deuda del mes
Vencimientos 2026: −50%; 2027: −19%

En octubre, el saldo nominal de TES aumentó COP$6.52 billones (+0.81% mensual), hasta COP$815.48 billones (+COP$8.33 billones en septiembre). En lo corrido del año acumula un aumento de COP$92.84 billones, inferior a los COP$112.08 billones de igual período de 2025. El crecimiento se concentró en TES en pesos (+COP$7.62 billones), mientras el saldo en UVR cayó COP$1.10 billones, pues el canje retiró títulos UVR de 2027. La tasa de descuento promedio del portafolio subió 20 pb, hasta 13.13% (+42 pb en UVR), por lo que el valor de mercado apenas aumentó COP$2.37 billones, hasta COP$738.98 billones. Pero el rasgo central del mes fue la recomposición de portafolios asociada a los dos canjes de deuda del Ministerio de Hacienda, por COP$30.1 billones.

Gráfica 1. Variación de tenencias por agente en octubre (COP billones)



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores



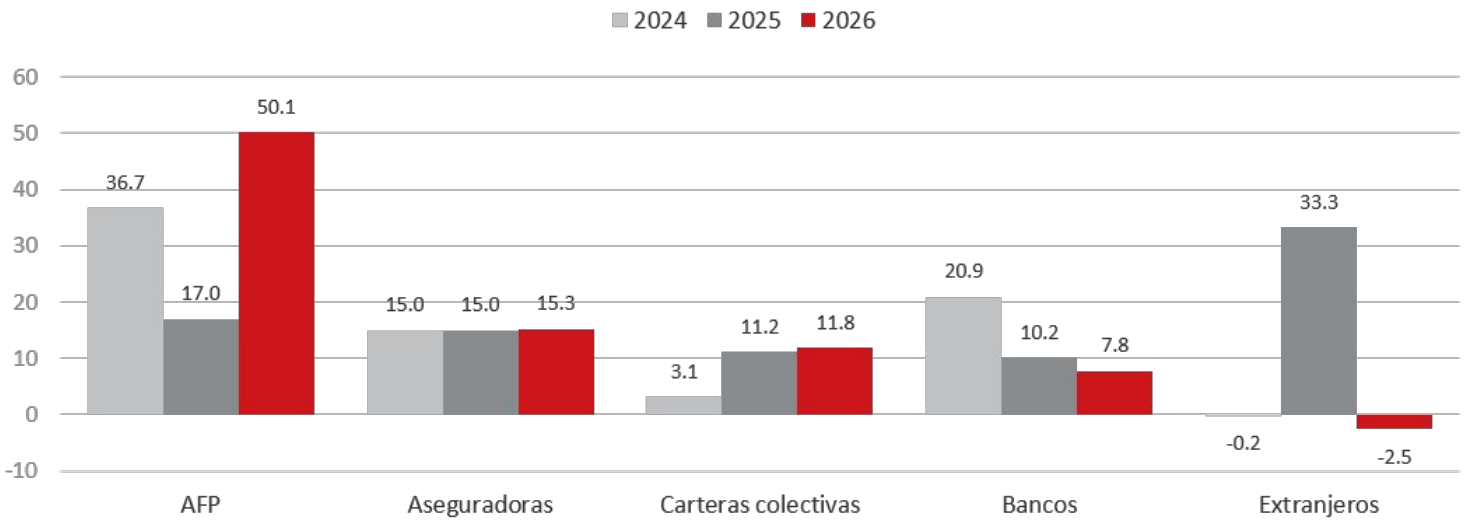
Tenedores TES: los extranjeros toman el relevo de las AFP en un mes marcado por los canjes

10 de noviembre 2026

Los fondos de capital extranjero fueron los principales compradores del mes, con un aumento de COP$10.17 billones en sus tenencias, hasta COP$161.57 billones. Es la tercera mayor compra mensual desde 2010, solo superada por las de septiembre y diciembre de 2025, y elevó su participación de 18.71% a 19.81%. El 81% de la compra fue en TES en pesos (COP$8.23 billones), con lo que el 94.6% de su portafolio está en títulos nominales, lo que lo hace el agente más expuesto a la curva en pesos. Según el Banco de la República, hasta el 23 de octubre sus compras de contado se concentraron en los tramos medio-corto y medio, y provinieron de una base diversa de fondos mutuos y bancos extranjeros que no hacen parte de los mayores tenedores. Su posición compradora en contratos a plazo sin entrega (NDF) se mantuvo estable en COP$52.4 billones (32.7% de sus tenencias de contado), de modo que la mayor exposición llegó por el contado, que a diferencia del NDF sí implica ingreso de divisas. Con todo, en el año sus tenencias aún caen COP$2.54 billones, cifra afectada por el cierre de operaciones de liquidez del Gobierno (TRS) en marzo y abril.

Los Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) moderaron de forma marcada su ritmo de compras: sus tenencias aumentaron COP$1.41 billones, el menor incremento de 2026, frente a un promedio de COP$5.85 billones mensuales entre febrero y septiembre. Aun así, su portafolio llegó a COP$256.78 billones (31.49% del total) y acumula un aumento de COP$50.13 billones en el año, el mayor para un período enero-octubre en la serie. También cambió la composición: redujeron sus TES en pesos en COP$0.75 billones y aumentaron sus UVR en COP$2.15 billones, en contraste con septiembre, cuando cerca del 96% de su aumento fue en pesos. Las aseguradoras, con compras de COP$1.42 billones y un acumulado récord de COP$15.25 billones en el año, también se inclinaron por UVR (+COP$1.23 billones), activo que ya representa el 81% de su portafolio.

Gráfica 2. Variación acumulada de tenencias entre enero y octubre (COP billones)



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

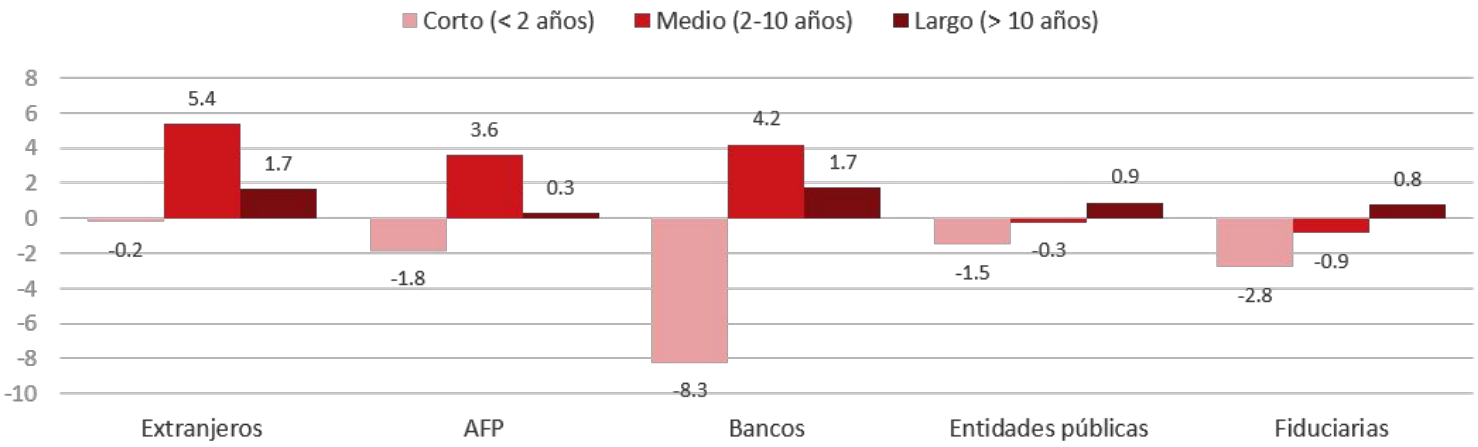


Tenedores TES: los extranjeros toman el relevo de las AFP en un mes marcado por los canjes

10 de noviembre 2026

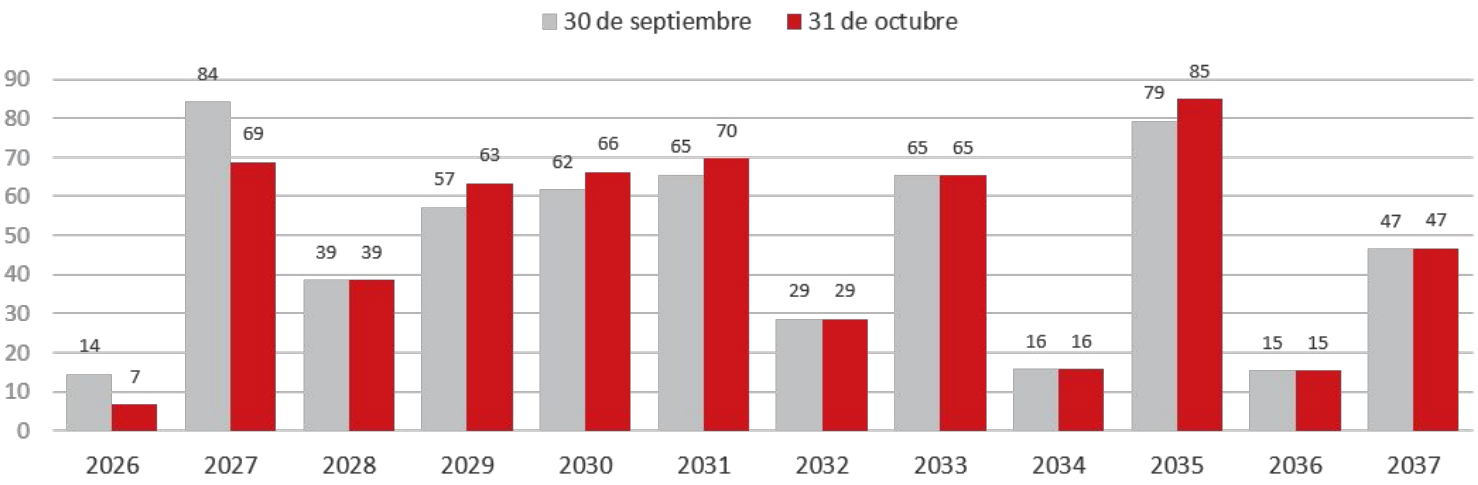
Los canjes explican buena parte de los movimientos del resto de agentes. El 1 y el 23 de octubre, el Ministerio de Hacienda intercambió títulos con vencimiento en 2026 y 2027 por referencias de mayor plazo por COP$19.8 billones y COP$10.3 billones, respectivamente, con lo que los vencimientos de 2026 bajaron de COP$14.36 a COP$6.59 billones y los de 2027 de COP$84.19 a COP$68.77 billones (Gráfica 4). En ese proceso, los bancos comerciales, que actúan como creadores de mercado, redujeron sus tenencias en COP$2.36 billones, su tercera caída mensual consecutiva, explicada por UVR (−COP$3.31 billones), mientras sus TES en pesos aumentaron COP$0.94 billones; según el Emisor, vendieron títulos cortos y compraron en los tramos medio y largo (Gráfica 3). El Ministerio de Hacienda disminuyó su portafolio en COP$1.97 billones, casi todo en UVR (−COP$2.24 billones), en un mes en el que participó en el segundo canje con títulos propios por COP$3.4 billones.

Gráfica 3. Flujos netos por tramo de la curva, 1 al 23 de octubre (COP billones)



Fuente: Banco de la República - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Gráfica 4. Vencimientos de TES antes y después de los canjes (COP billones)



Fuente: Minhacienda (Perfil de Deuda Interna) - Investigaciones Económicas Acciones y Valores



Tenedores TES: los extranjeros toman el relevo de las AFP en un mes marcado por los canjes

10 de noviembre 2026

En las subastas, la demanda se mantuvo amplia, aunque menos holgada que en septiembre. En los TES de largo plazo en pesos, las ofertas superaron entre 3.6 y 3.7 veces el monto convocado (4.7 veces en septiembre) y las tasas de corte subieron en todos los plazos: la referencia 2058 se adjudicó en 13.38%, frente a 12.97% en septiembre. En los TES de corto plazo, las ofertas fueron entre 1.6 y 2.0 veces el monto ofrecido, con tasas de corte entre 12.79% y 12.94%. En el mercado secundario, la curva en pesos registró desvalorizaciones moderadas, concentradas en los plazos largos (+27 pb en la referencia 2058 y +15 pb en la 2035), mientras que la curva UVR se empinó con fuerza: la tasa cero cupón a 1 año cayó 72 pb y la de 10 años subió 58 pb. Este comportamiento responde a los canjes, que aumentaron la demanda por títulos cortos y la oferta de referencias largas.

Hacia adelante, el comportamiento del mercado dependerá de quién absorba la oferta restante. Con corte a octubre, el Ministerio de Hacienda había cumplido cerca del 78% de su meta de subastas de 2026 (COP$67 de COP$86 billones). Pese a los canjes, 2027 sigue concentrando los mayores vencimientos del perfil (COP$68.77 billones, cerca de COP$131 billones al incluir intereses), por lo que la tercera operación de canje, prevista para el 19 de noviembre, y el plan de financiamiento de 2027 serán determinantes y tenderían a mantener el empinamiento de la curva. La moderación de las AFP sugiere que su ritmo de compras no se sostendría en el cierre del año, por lo que la demanda extranjera gana relevancia, aunque el Banco de la República advierte que su alta concentración puede aumentar la sensibilidad de los rendimientos ante eventuales ventas. Así, los flujos externos estarán condicionados por el avance del ajuste fiscal y de los acercamientos con el FMI.

Tabla 1. Tenencias de TES por agente a octubre de 2026

Agente	Saldo (COP billones)	Participación (%)	Var. mensual (COP billones)	En UVR (% del saldo)	Var. año corrido (COP billones)
AFP	256.78	31.49	1.41	37.37	50.13
Extranjeros	161.57	19.81	10.17	5.44	-2.54
Bancos comerciales	116.02	14.23	-2.36	15.01	7.78
Aseguradoras	99.93	12.25	1.42	81.04	15.25
Banco de la República	48.53	5.95	0.04	19.60	5.50
Fiducia pública	37.26	4.57	0.51	43.18	-1.50
Carteras colectivas	31.63	3.88	-1.33	9.89	11.81
Inst. oficiales especiales	29.82	3.66	0.34	22.90	1.77
Cías. de financiamiento	8.16	1.00	-0.63	0.86	1.59
MinHacienda	3.96	0.49	-1.97	1.25	0.36
Resto	21.83	2.68	-1.08	21.67	2.68
Total	815.48	100.00	6.52	29.87	92.84

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores. Nota: cifras en valor nominal; el saldo incluye TES de corto plazo (COP$56.46 billones, 6.9% del total). Las variaciones de tenencias incluyen canjes y el ajuste por UVR, por lo que no equivalen a flujos de mercado. Los flujos por tramo y la posición NDF provienen del Banco de la República (corte 23 de octubre), con una clasificación de agentes distinta a la de Minhacienda.

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

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

Diego Carrillo Gómez
Practicante
diego.carrillo@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista Senior
laura.fajardo@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/

www.accivalores.com