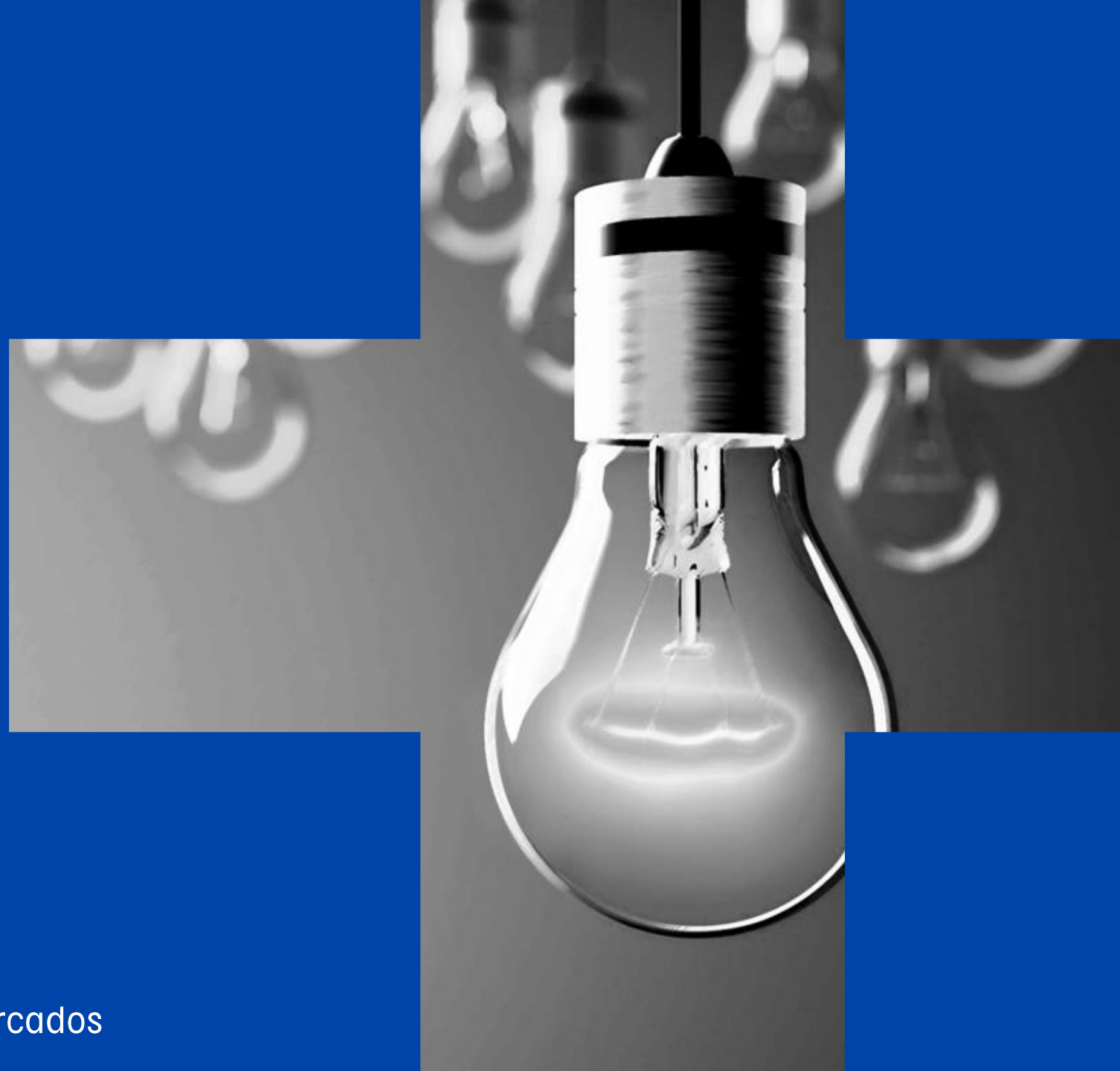
Monitor Tenedores TES



Noviembre 11 de 2026

Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados

Mensajes principales

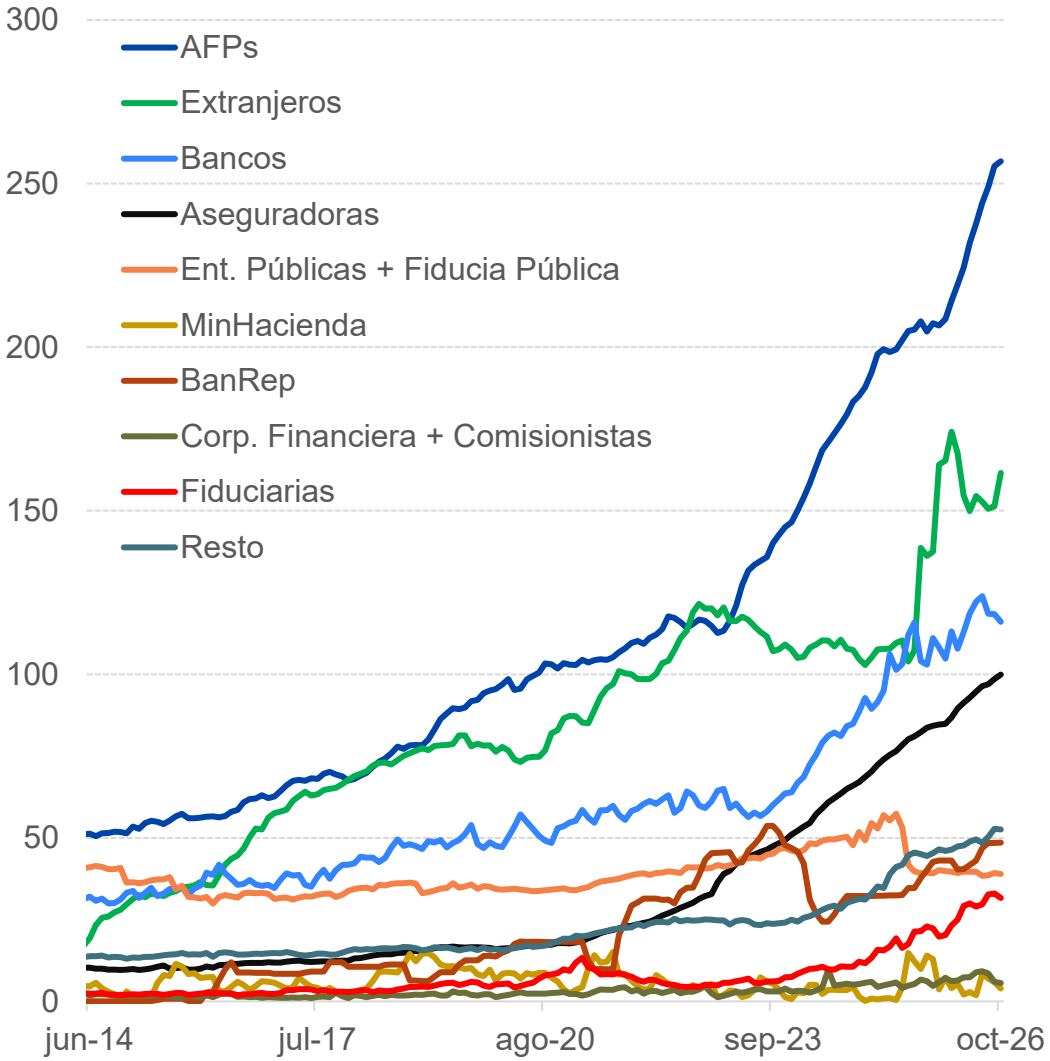
- **Fondos de pensiones:**
  - En octubre, las AFP realizaron compras netas de TES por $1.4 B, su nivel más bajo en el año. Para IE, este comportamiento habría obedecido al resurgimiento de los temores fiscales y a las operaciones de manejo de deuda realizadas por Crédito Público.
  - Por un lado, la aprobación por decreto del PGN de 2027, tras los errores de procedimiento en su trámite en el Congreso, dejó en firme un cupo de emisión de TES por $150 B para el próximo año, un máximo histórico.
  - A la par, el Gobierno expidió el decreto de recorte de gasto para 2026 por $13.8 B, por debajo de los $21.9 B anunciados previamente, argumentando que las presiones de gasto resultaron mayores a las previstas. Además, de ese ajuste, $4.0 B corresponden al servicio de la deuda; es decir, el recorte efectivo de gasto fue de apenas $9.8 B, muy por debajo de las expectativas del mercado.
  - Adicionalmente, aunque el Gobierno realizó una emisión de bonos globales por USD5,200 M, Crédito Público dejó claro que esta operación no sustituye el programa de subastas y que la Nación utilizará la totalidad del cupo de emisión de TES de 2026 de $110 B.
  - Finalmente, las operaciones de canje aumentaron la oferta de TES de largo plazo en $4.6 B de TES COP y $1.2 B de TES UVR durante el mes. Este factor se sumó a la mayor oferta derivada del programa regular de subastas.
  - Con todo esto, las AFP realizaron su primera venta mensual de TES COP en el año, pero aumentaron su exposición en UVR.
- **Bancos comerciales:**
  - En medio del retador panorama local ya explicado, los bancos redujeron sus tenencias de TES. Al excluir el efecto del mercado NDF en las tenencias de TES de los bancos, en octubre, estos agentes ejecutaron ventas netas de TES por $2.6 B.
  - A esto se habría sumado el crecimiento anual de la cartera de crédito, que rondó el 11% nominal en octubre, un máximo no observado desde mitad de 2023, impulsada por los segmentos de consumo, comercial y vivienda. Probablemente, para apalancar estos créditos, los bancos extendieron su postura de ventas de TES en el mes.
- **Fiduciarias:**
  - En medio del vencimiento del TCO por $5.3 B en el mes, las Fiduciarias registraron en octubre su primera venta neta de TES en cuatro meses. El menor apetito se dio en medio de la tendencia alcista en tasa de los TCO y los temores fiscales ya explicados. A esto se sumó la mayor oferta de TES corto y mediano plazo derivada de los canjes, que para IE rondó los $13.1 B en TES COP.
  - Puede que el ajuste a la baja de las expectativas de tasa del Emisor reactive el apetito por TES de estos agentes.

Mensajes principales

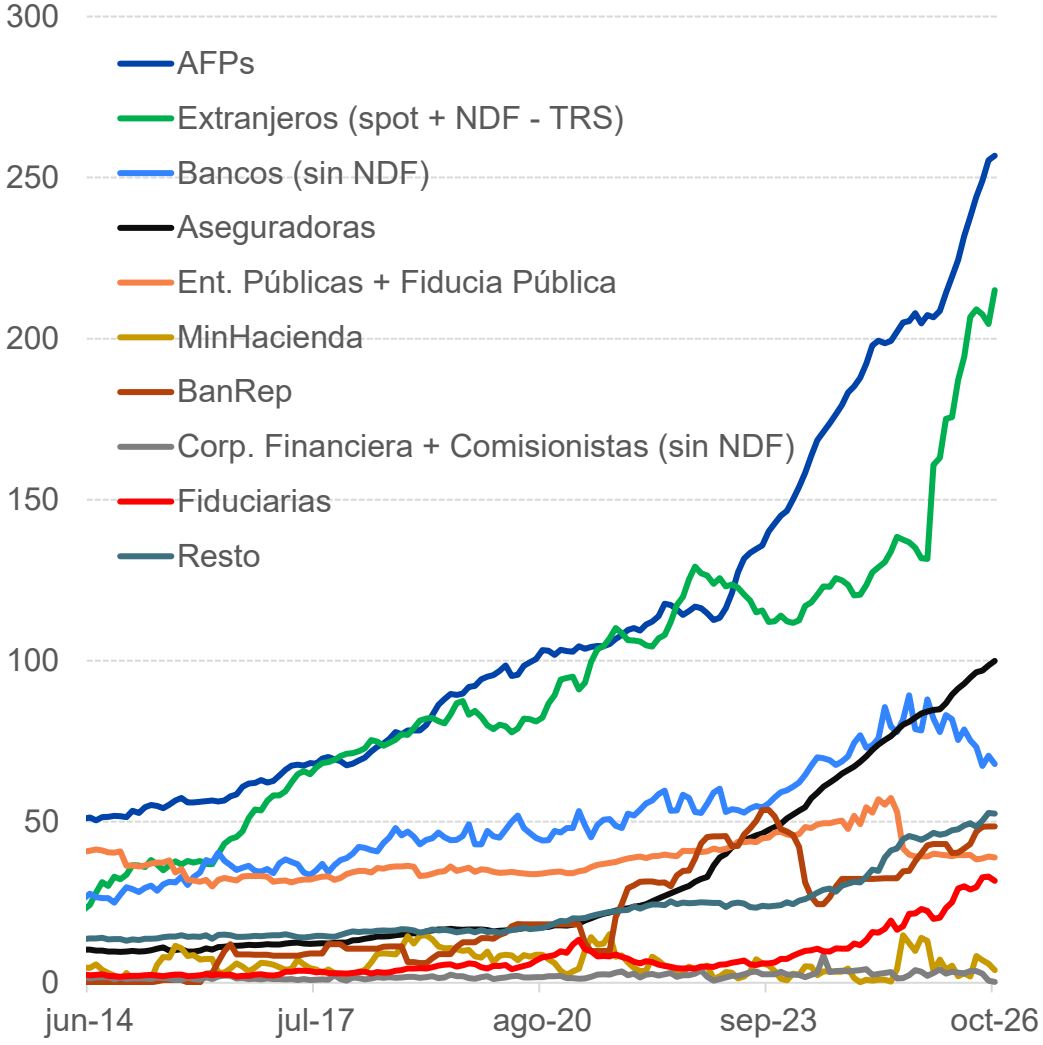
- **Aseguradoras:**
  - De acuerdo con Fasecolda, al 6 de noviembre, las aseguradoras recibieron 103,833 reclamaciones por un monto cercano a los $7.4 B, de los cuales, se han desembolsado $1.4 B. El rezago entre el monto solicitado, que ha moderado su crecimiento al pasar de las semanas, y el monto desembolsado sigue dando oportunidad a las aseguradoras de aumentar sus apuestas por TES, en especial UVR, dada la expectativa de potenciales valorizaciones. Las compras de octubre rondaron los $1.4 B.
- **Ministerio de Hacienda:**
  - Al 30 octubre de 2025, Hacienda contaba con una caja en pesos en el BR de $12.1 B y un portafolio de TES de $14.0 B, es decir, tenía una posición de liquidez de $26.1 B. Un año después, esa posición se ubica en $15.2 B ($11.2 B en caja en pesos y $4.0 B en TES), dando dimensión a las altas presiones de caja que enfrenta Hacienda y su necesidad de vender TES e incluso dólares.
- **Banco de la República (BR):**
  - En octubre, por segundo mes, el portafolio de TES del BR se mantuvo estable, dada la estrategia del Emisor de expandir liquidez vía compra de dólares para acumular reservas internacionales. En la medida que el BR compra dólares y entrega pesos a la economía, la alternativa de comprar TES para entregar pesos pierde relevancia. Acá, nace la duda de si con la compra de dólares por USD2,000 M a Hacienda, el BR venderá TES en noviembre para reducir el choque de liquidez generado por la operación.
- **Entidades Públicas y Fiducia Pública:**
  - En octubre, mientras la fiducia pública observó un aumento en su portafolio de TES de $0.5 B hasta $37.3 B, las entidades públicas redujeron en $0.8B su portafolio hasta $1.7 B. Movimientos habrían respondido a la participación en los canjes de estos agentes.
- **Fondos de Inversión Extranjera:**
  - Como se evidencia, los agentes locales moderaron su ritmo de compras de TES o redujeron sus tenencias en octubre. Así, se podría concluir que el principal jugador fueron los extranjeros que realizaron compras netas de TES por $10.2 B, un máximo histórico al excluir del análisis las operaciones de PIMCO y el TRS.
  - Para dar dimensión al alto apetito de TES de los extranjeros: mientras el saldo total de TES vio un aumento de $6.5 B, los extranjeros compraron $10.2 B; es decir, los extranjeros absorbieron no solo toda la nueva oferta de TES emitida por Hacienda, sino que también absorbieron la mayor oferta derivada del menor apetito por TES de los agentes locales. Apetito se explicó por alza en tasa de los TES y la expectativa de potenciales valorizaciones de parte de estos agentes.

Apetito de TES de extranjeros fue tal que absorbió no solo la mayor oferta de TES por las emisiones de Hacienda, sino también la mayor oferta derivada de las ventas de TES de agentes locales

Tenedores de TES bruto ($ B)



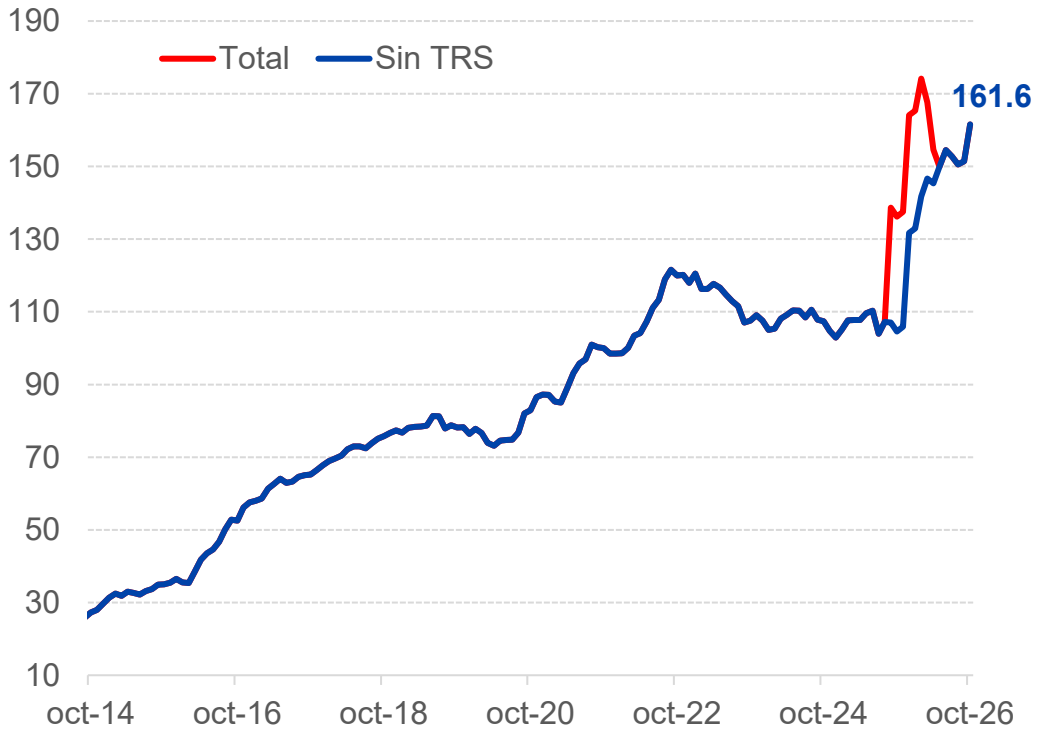
Tenedores de TES con ajustes del TRS y NDF ($ B)

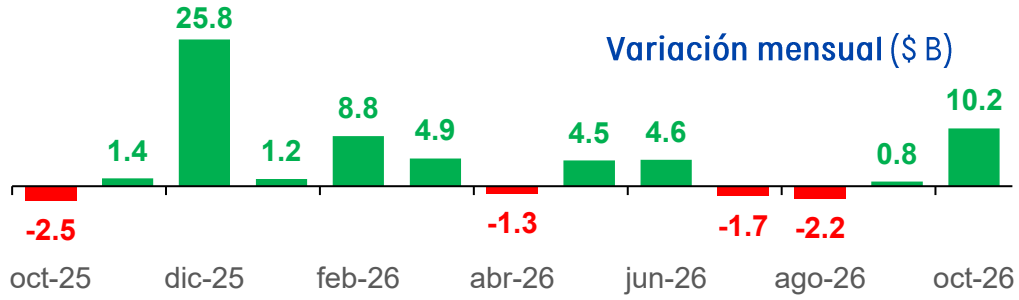


Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco de la República. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *Según BR, las contrapartes locales del NDF son bancos comerciales (90%), corporaciones financieras (6%) y las sociedades comisionistas de bolsa (4%).

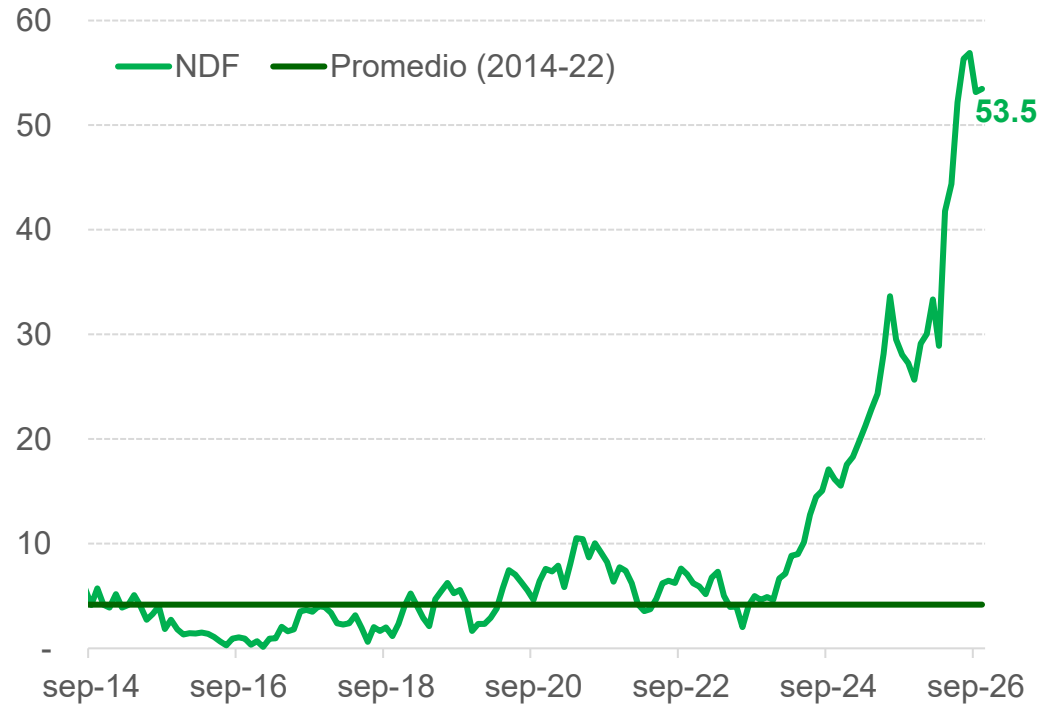
Extranjeros realizaron máximo de compras mensuales de TES excluyendo TRS y PIMCO; NDF estable

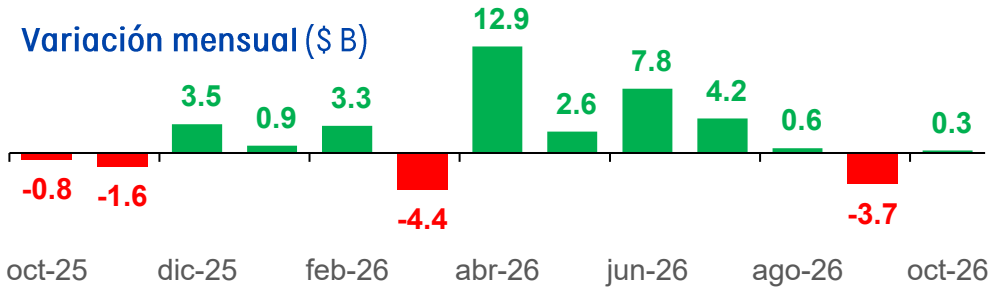
Tenencias de TES: Extranjeros en *spot* ($ B, saldo)





Tenencias de TES: Extranjeros en *NDF* ($ B, saldo)

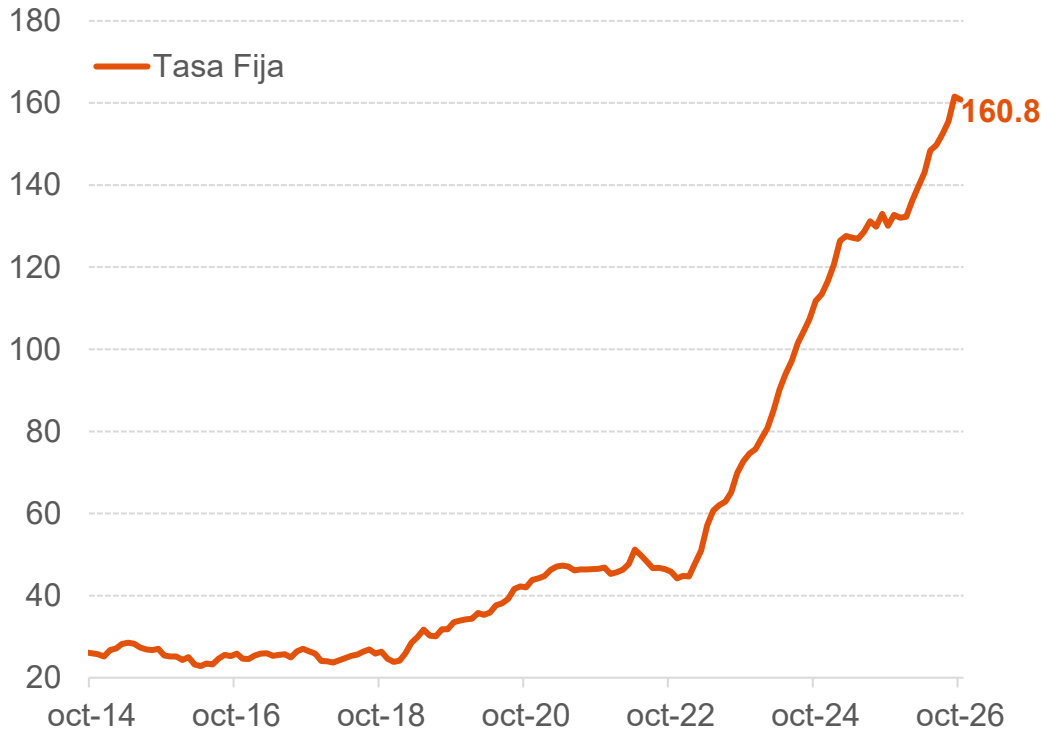


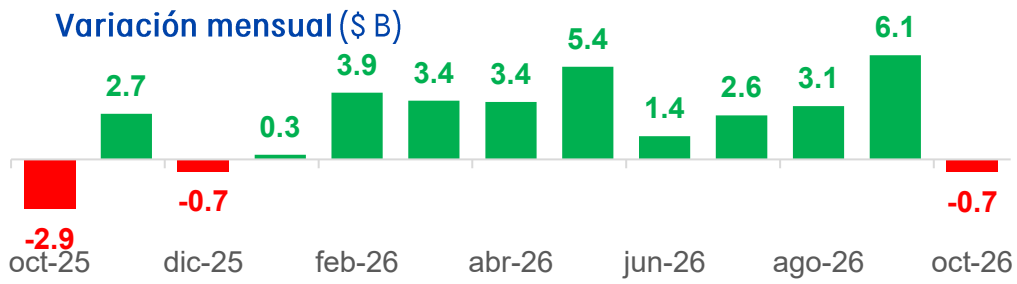


Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco de la República. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *Según BR, las contrapartes locales del NDF son bancos comerciales (90%), corporaciones financieras (6%) y las sociedades comisionistas de bolsa (4%).

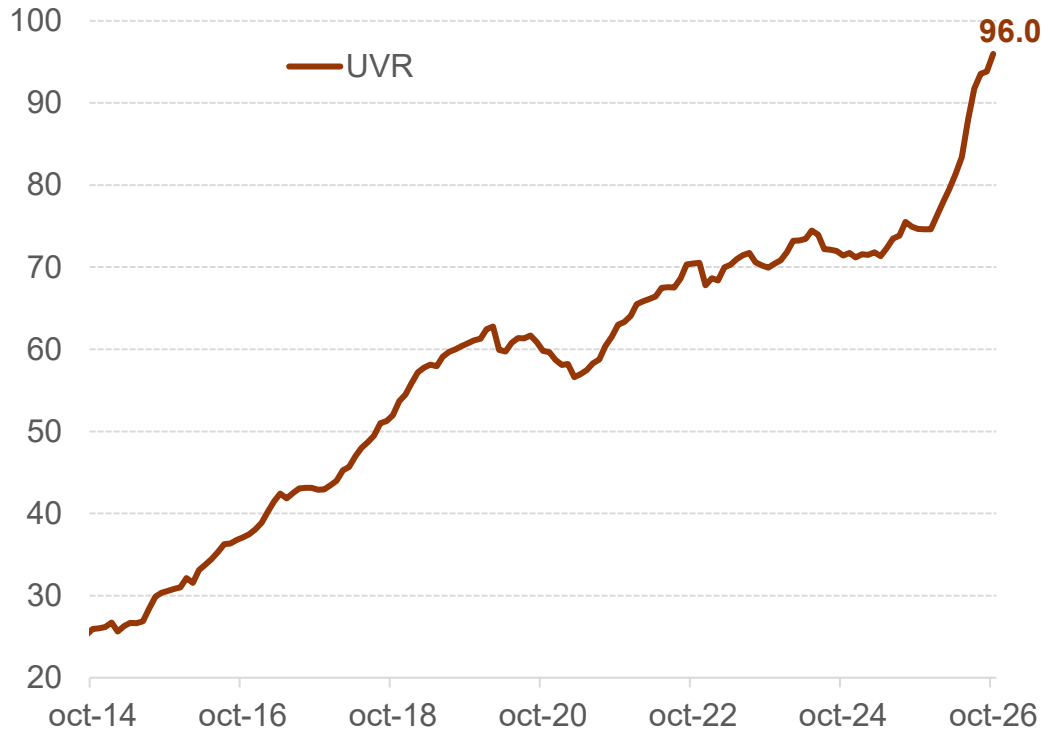
Ante dudas fiscales y canjes fondos de pensiones moderan su apetito por TES, en especial TES COP

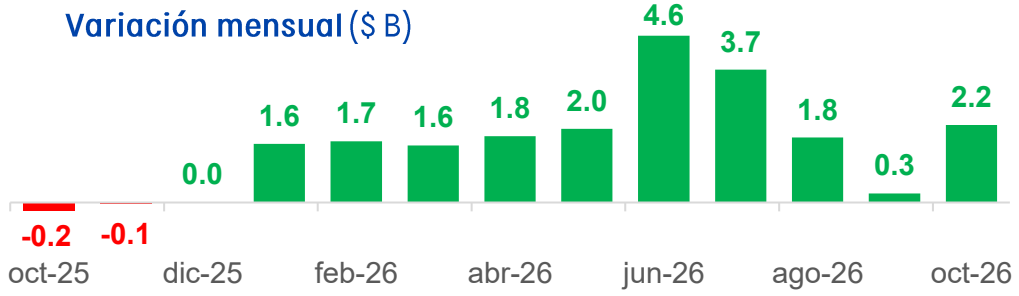
Tenencias de TES: Fondos de Pensiones en tasa fija ($ B, saldo)





Tenencias de TES: Fondos de Pensiones en UVR ($ B, saldo)

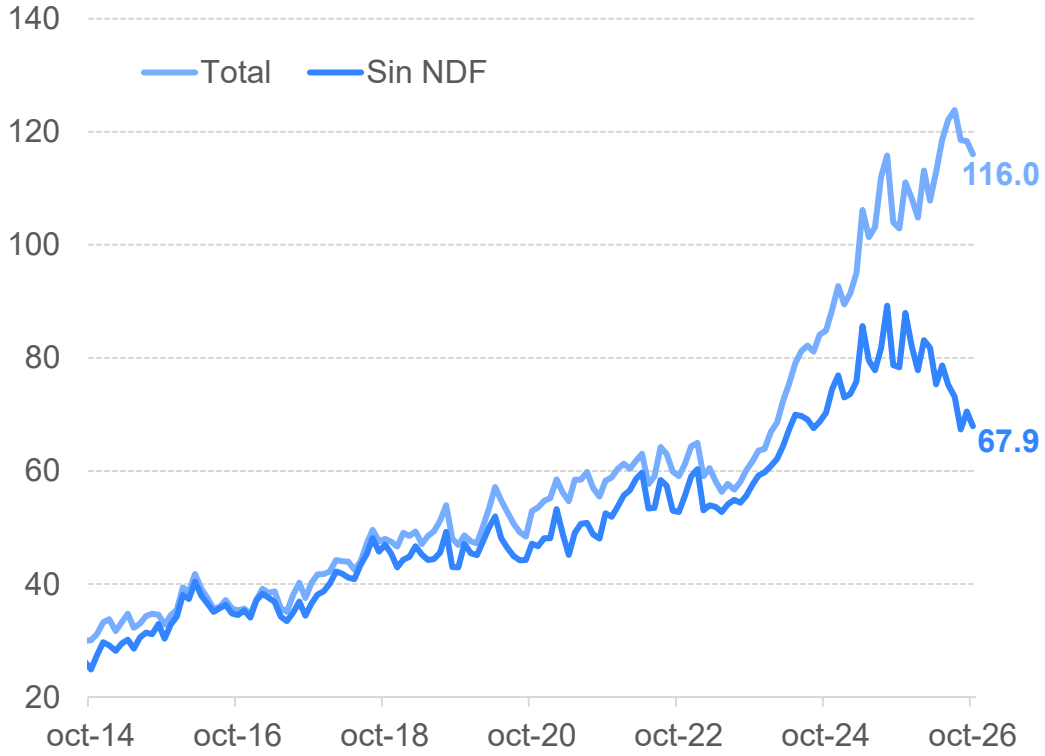


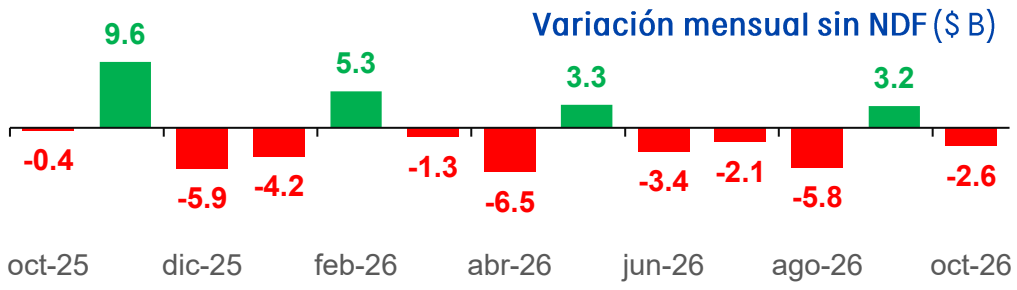


Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco de la República. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

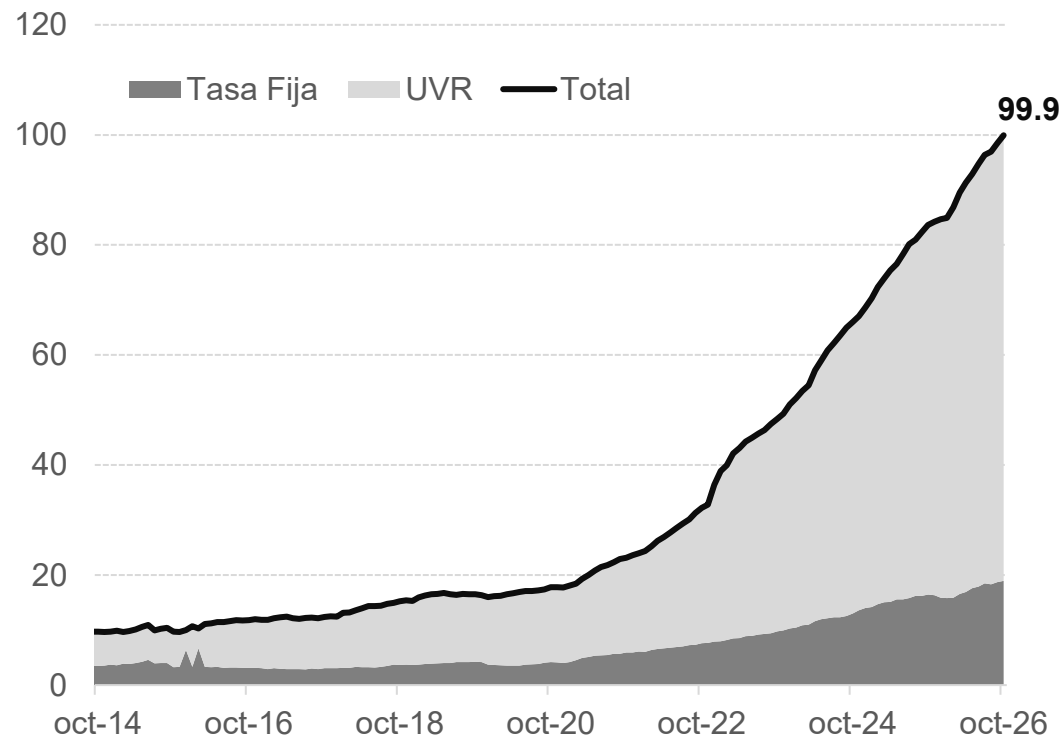
Temores fiscales también afectó apetito por TES de los bancos; aseguradoras mantienen demanda

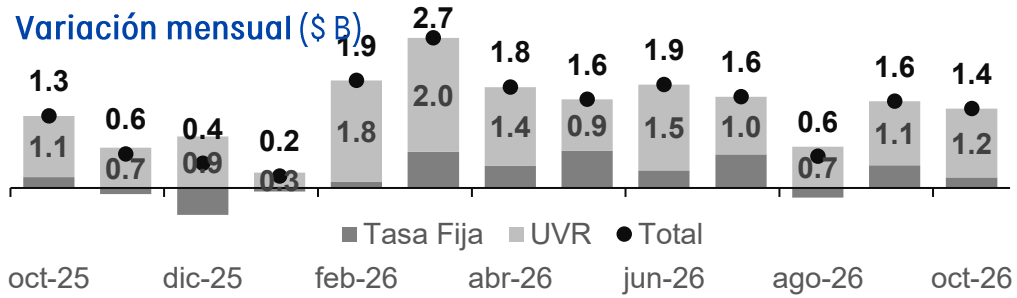
Tenencias de TES: Bancos comerciales ($ B, saldo)





Tenencias de TES: Aseguradoras ($ B, saldo)

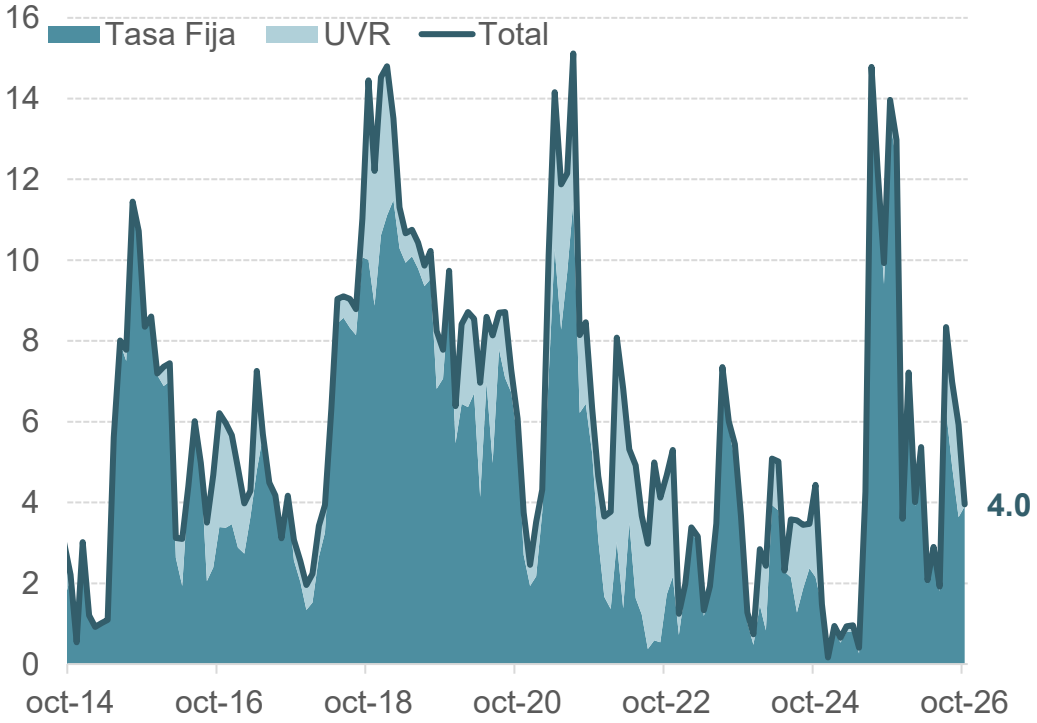


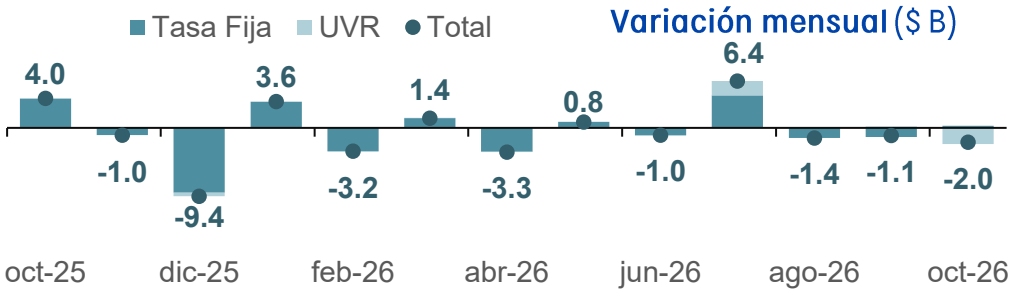


Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco de la República. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *Según BR, las contrapartes locales del NDF son bancos comerciales (90%), corporaciones financieras (6%) y las sociedades comisionistas de bolsa (4%).

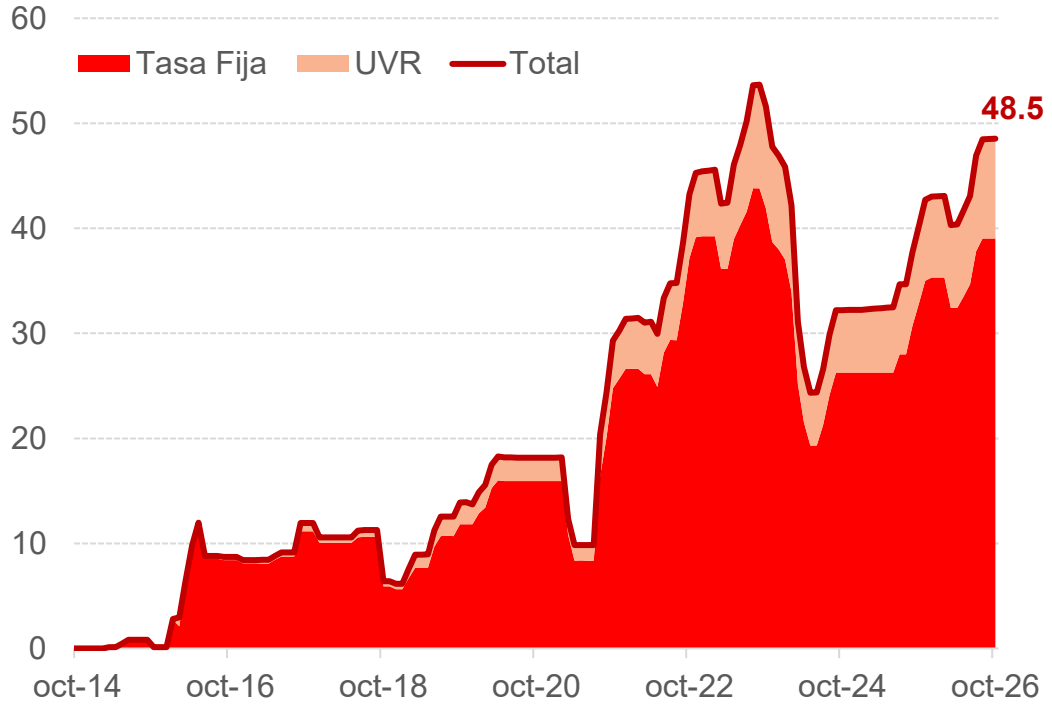
Hacienda completó tres meses de ventas de TES mientras el BR extendió pausa en compras de TES

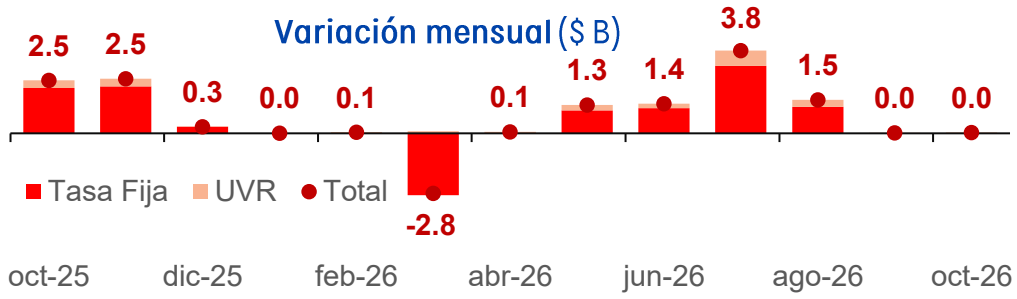
Tenencias de TES: Ministerio de Hacienda ($ B, saldo)





Tenencias de TES: Banco de la República ($ B, saldo)

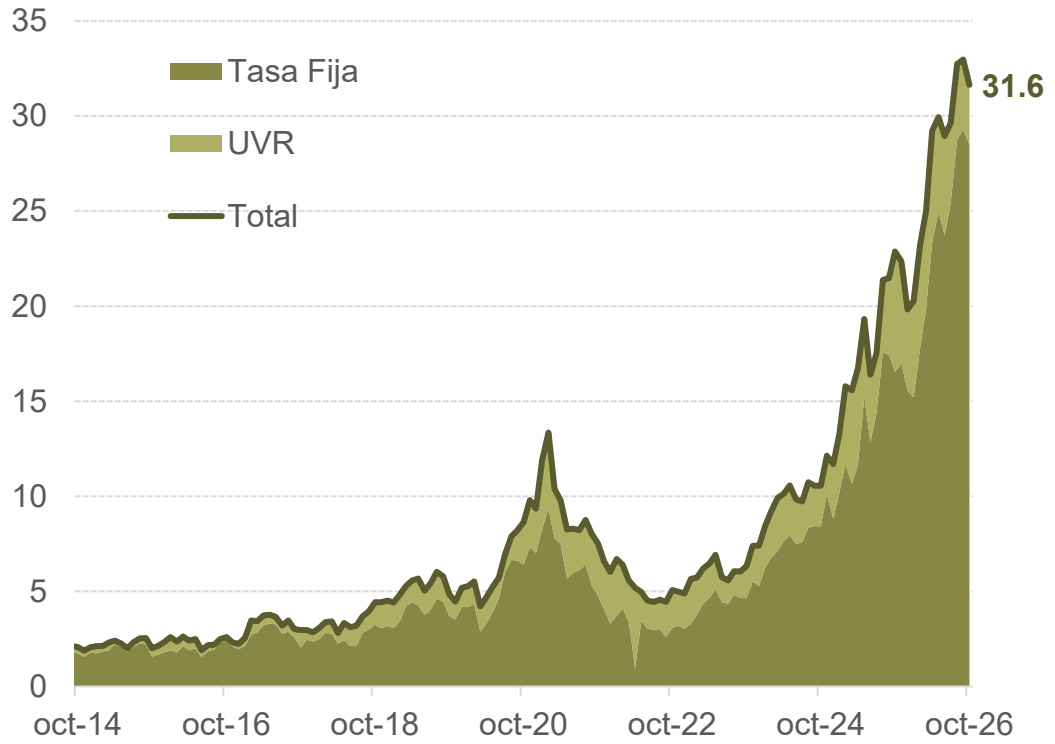


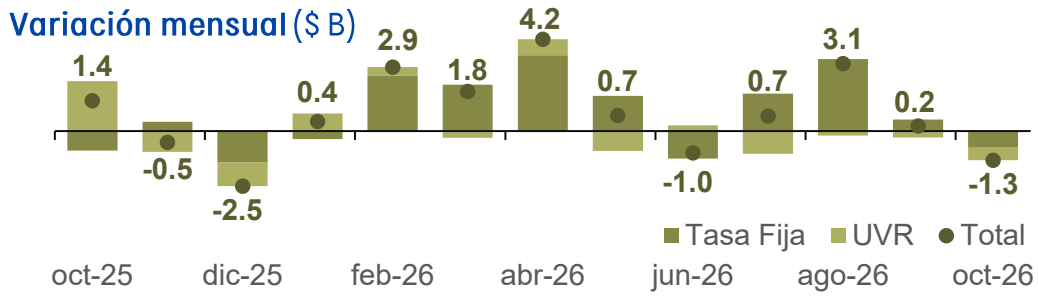


Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco de la República. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá

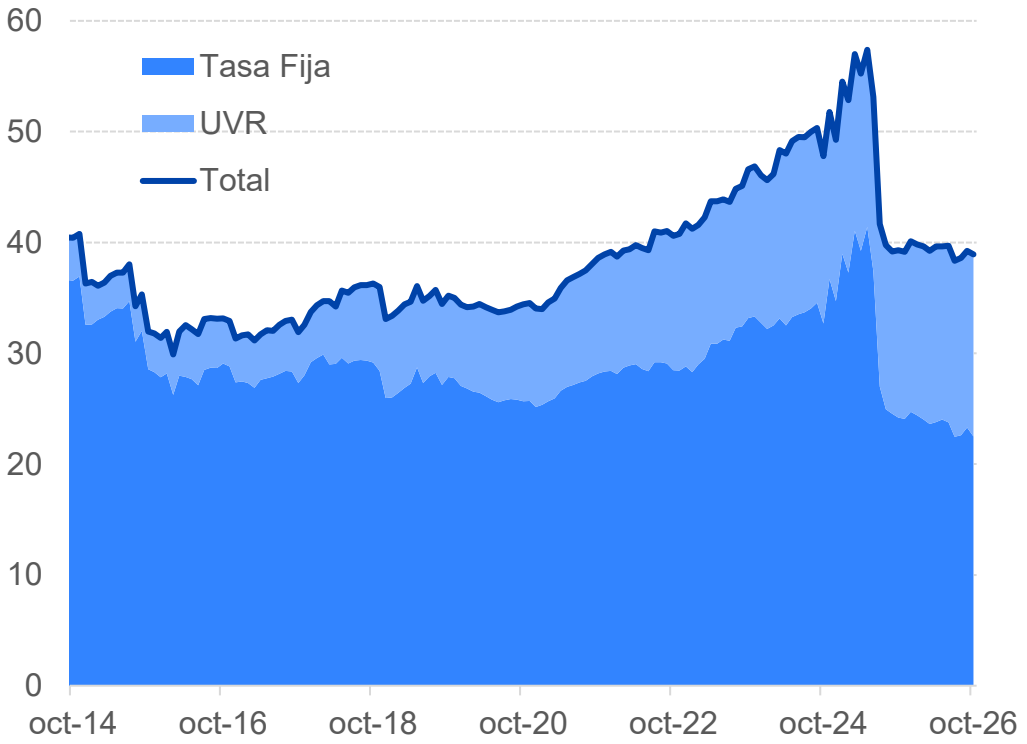
Fiduciarias reducen exposición a TES por alta incertidumbre; Ent. Públicas con movimientos mixtos

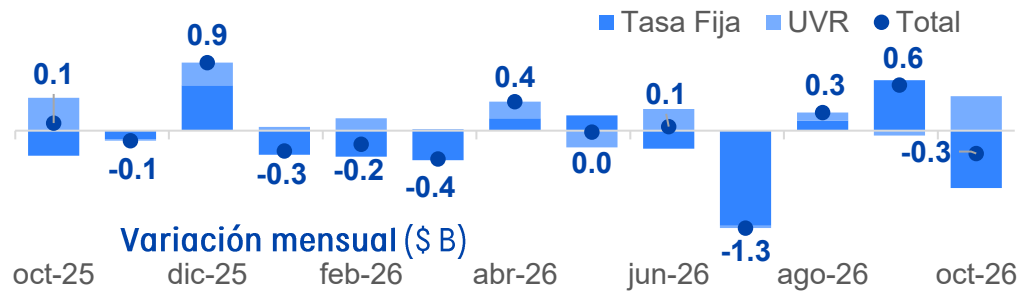
Tenencias de TES: Fiduciarias ($ B, saldo)





Tenencias de TES: Entidades y Fiducia Pública ($ B, saldo)





Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco de la República. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá

AFPs, extranjeros, aseguradoras y fiducias se consolidan como los mayores compradores de TES

Tenencias de TES por agente ($ B, saldo)

Agente	dic-25	oct-26	Var. Año corrido
Fondos de pensiones	206.6	256.8	50.1
Extranjeros (Exposición)	160.8	215.0	54.2
Spot (sin TRS)	131.7	161.6	29.9
NDF	29.1	53.5	24.3
Bancos comerciales (sin NDF)	82.0	67.9	-14.1
Aseguradoras	84.7	99.9	15.3
Fiduciarias	19.8	31.6	11.8
Ent. Públicas y Fiducia Pública	40.1	38.9	-1.2
Banco de la República	43.0	48.5	5.5
Ministerio de Hacienda	3.6	4.0	0.4
Corp-. Financiera + Comisionistas (sin NDF)	3.0	0.3	-2.7
Resto	46.5	52.5	6.0

Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco de la República. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *Según BR, las contrapartes locales del NDF son bancos comerciales (90%), corporaciones financieras (6%) y las sociedades comisionistas de bolsa (4%).

www.bancodebogota.com

Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados

👉 investigaciones@bancodebogota.com.co

@IEBancodeBogota | Inversión para tus oídos

Banco de Bogotá / Good Talks / VideoAnálisis

Suscríbase para recibir nuestros informes

Camilo Pérez-Álvarez — Director
cperez3@bancodebogota.com.co

Francisco Chaves-Calvache — Gerente
fchaves@bancodebogota.com.co
Análisis de Mercados

Alejandro Rojas-Cano — Economista Senior
droja48@bancodebogota.com.co
Investigaciones Económicas

Carlos Gómez-Martínez — Analista
cgomez@bancodebogota.com.co
Soporte Técnico

Mejores Áreas de Investigaciones Económicas de Colombia

Premios AIE
Áreas de Investigaciones Economicas
2024

Oro | Análisis Macroeconómico | Real
Plata | Innovación (Análisis Fiscal)
Plata | Renta Fija | Institucional
Bronce | Analisis Macroeconómico | Institucional

2023
Plata | Análisis Macroeconómico | Real
Plata | Renta Fija | Real
Plata | Pronósticos dólar (TRM)
Bronce | Renta Fija | Institucional

2022
Plata | Análisis Macroeconómico | Real
Plata | Análisis Macroeconómico | Institucional
Bronce | Renta Fija | Institucional

2021
Oro | Proyecciones Macroeconómicas
Plata | Pronósticos dólar (TRM)
Bronce | Proyecciones Renta Fija (TES)

2020
Plata | Análisis Macroeconómico

2019
Plata | Análisis Macroeconómico
Plata | Proyecciones Macroeconómicas

2018
Oro | Análisis Macroeconómico | Institucional
Plata | Análisis Macroeconómico | Real

2017
Oro | Análisis Macroeconómico | Real

2016
Oro | Análisis Macroeconómico | Real

Este documento ha sido realizado polos analistas del área de Investigaciones Económicas de la División de Internacional y Tesorería de Banco de Bogotá. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna poparte de Banco de Bogotá para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de Banco de Bogotá, polo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente documento hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas en el mismo es exclusiva responsabilidad de cada usuario.