



## **¿Por qué los TES de corto plazo?**

El año 2001 ha sido tal vez el de mayor número de numerosas innovaciones en el manejo de la deuda pública, entre las que se destacan operaciones como el canje de TES realizado en junio y la emisión avalada por el Banco Mundial a inicios de 2001. Además de estas transacciones, también se ha destacado el interés de la Dirección General de Crédito Público por introducir nuevas referencias de TES en el mercado. Este año el mercado de deuda pública ha visto colocar por primera vez TES a tasa fija denominados en pesos a 5 y 7 años, TES denominados en dólares a 5 años y TES denominados en UVR a 10 años. Adicionalmente, se anuncia para esta semana la colocación por primera vez de TES a menos de un año (90 y 180 días).

Según el Gobierno Nacional, estos TES estarán destinados a “financiar operaciones temporales de tesorería”, y contarán con varias características particulares: sólo se colocaron por medio de subasta (sin operaciones convenidas y forzosas) y por su plazo no tendrán cupones (pagos intermedios).

Además del hecho positivo de que el Gobierno Nacional cuente con una mayor variedad de instrumentos de deuda para llevar a cabo una política de financiamiento más flexible y eficiente, el momento de la introducción de los TES a 90 y 180 días llega cuando se presenta un cambio importante en la estructura de las tasas de interés del mercado.

Después de una generalizada reducción en las tasas de interés en los últimos meses, en las últimas semanas las tasas de largo plazo parecen haber detenido su caída e incluso algunas referencias de TES de largo plazo han empezado a incrementar su tasa de negociación en el mercado secundario. Sin embargo, las tasas de corto plazo siguen cayendo. La DTF, una tasa a 90 días, ha caído 92 pbs en el último mes y medio. Los TES de 1 año han caído, entre agosto y septiembre, más de 70 pbs en el mercado primario. Sin embargo, el comportamiento de los TES de largo ha sido diferente. En la última subasta del mes de



septiembre, las tasas de corte de los TES de 3 y 5 años se incrementaron 17 pbs y 15 pbs respectivamente, respecto a la subasta anterior.

En consecuencia, mientras la liquidez que viene inyectando diariamente el Banco de la República en sus operaciones repo a 1 día ha logrado sostener la reducción de las tasas de corto plazo, la incertidumbre respecto al futuro de la economía colombiana, del proceso de paz y de la situación internacional han empezado a presionar al alza las tasas de plazos más largos. En este escenario, resulta lógico que el Gobierno Nacional intente financiarse a menores plazos, aprovechando de paso, el hecho de que a lo largo del año la mayor parte de su financiamiento se ha realizado a plazos largos. De hecho, el plazo promedio de sus colocaciones por subasta en 2001 es de 4.2 años.

Sin embargo, el hecho de no contar con títulos con un plazo menor a un año era una limitante importante. En Colombia, donde los CDTs de 90 días siguen siendo la inversión predilecta, 1 año no es aún “corto plazo”. Por lo tanto, los TES de 90 días permitirán al Gobierno Nacional financiarse en la parte más corta de la curva de rendimientos y sacar el mayor provecho de la abundante liquidez de corto plazo que existe en el mercado.