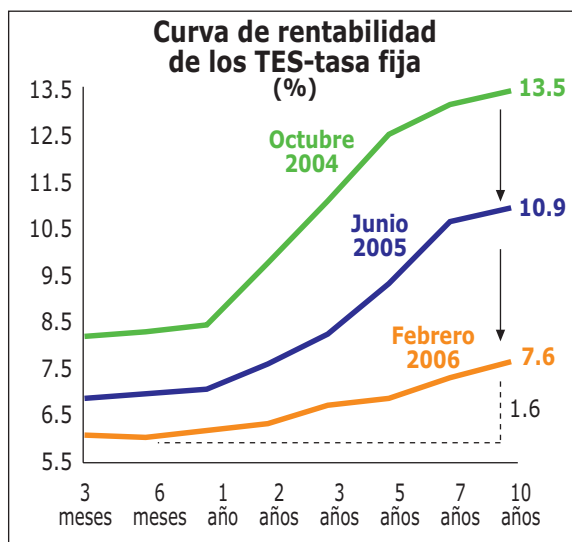


## El auge del mercado de los TES: ¿cuan perdurable?

En las últimas semanas las tasas de los TES han registrado mínimos históricos. En particular, aquellos denominados en tasa fija, con vencimiento a septiembre de 2014, cerraron a 7.58% anual, nivel significativamente inferior al 13% anual observado en diciembre del año 2004.

Durante el período 2004-2006, se ha observado una marcada tendencia descendente en toda la curva de rendimiento de los TES, reforzada con una tendencia hacia el aplanamiento de la curva. Por ejemplo, los TES a 10 años han pasado de cotizarse a 13.5% anual en octubre de 2004 a valores cercanos a 7.6% anual en febrero de 2006. Esto implica una caída de casi 600 puntos básicos en dicha curva en apenas año y medio (gráfico adjunto). Adicionalmente, la diferencia entre los TES de corto plazo y largo plazo ha disminuido en los últimos meses. En efecto, el *spread* entre los TES a 10 años y los TES a 3 meses era de 530



Fuente: SEN y cálculos Anif.

puntos básicos a finales de 2004. En la actualidad dicho *spread* se ha reducido a tan solo 160 puntos básicos, ya que los bonos de muy corto plazo (guía del mercado monetario) se están transando a tasas de 6% anual, mientras los de largo plazo están en 7.6% anual.

Ante esta situación, cabe preguntarse: ¿Guardan estas tasas reales de los TES, en su estructura y nivel, relación y consistencia con la situación fiscal de mediano plazo de Colombia? La respuesta de Anif y, seguramente, la de las calificadoras de riesgo es que no, aunque los inversionistas se vienen ratificando en su apuesta de corto plazo, acaballados en una gran liquidez financiera tanto a nivel nacional como internacional.

El Banco de la República, en su informe de Estabilidad Financiera, también viene advirtiendo sobre estos peligros de inflación de activos bursátiles y de bonos de deuda pública. Así las cosas, la prudencia está a la orden del día, pues los determinantes fundamentales de la economía terminarán imponiéndose.

\* Con la colaboración de Alejandro Vera.