Finanzas

Todo sobre los nuevos futuros de LEBAC de ROFEX

NICOLÁS FERRER

El próximo 17 de mayo ROFEX S.A. empezará a listar sus nuevos contratos de futuros sobre Letras del Banco Central de la República Argentina (BCRA), coloquialmente conocidas como Lebacs, ampliando así la cartera disponible de futuros sobre tasa de interés para incluir una alternativa en pesos y a mediano plazo. Entrevistamos al respecto a Marcelo Comisso, Gerente de Investigación & Desarrollo de Mercados de ROFEX S.A., quién nos cuenta todos los detalles acerca de este nuevo producto, las utilidades que ofrece y su proceso de creación.

La idea para la creación del nuevo contrato de futuros de Lebacs, ¿surge de una inspiración interna o de una demanda específica de los clientes del mercado?

La idea de lanzar un nuevo futuro de tasas de interés fue una decisión interna por parte del Directorio y la Gerencia de ROFEX, buscando crear una herramienta sobre uno de los productos que está más de moda en el momento. La iniciativa atiende al cambio en el enfoque en la política monetaria del BCRA, quien eligió las tasas de interés como su principal instrumento. Por tanto, se busca desarrollar herramientas vinculadas a manejar el riesgo propio de variaciones en la tasa de interés.

¿Hace cuánto venían planeando el lanzamiento del contrato?

Empezamos a trabajar sobre el proyecto de futuros de Lebacs a comienzos del año pasado, cuando se plantea el nuevo esquema macroeconómico para Argentina y se empieza a detectar la necesidad de diseñar un instrumento de estas características. Inicialmente, a mediados de 2016 (cuando las licitaciones de Lebacs se realizaban semanalmente y la tasa objetivo de política monetaria era la correspondiente a las Lebacs a 35 días) se presentó un proyecto a la Comisión Nacional de Valores (CNV) que preveía un contrato con vencimientos semanales sobre Lebacs a 35 días.
A raíz de la decisión del BCRA de establecer el centro del corredor de pases a 7 días como la nueva tasa objetivo de política monetaria y cambiar el esquema de licitación semanal de Lebacs por uno mensual, tuvimos que rediseñar el producto. Fue así que a fines del año pasado se presentó una propuesta de modificación a la CNV sobre el pliego original que preveía su formato actual.

¿Cómo va a listar el contrato?

El cambio de diseño mencionado anteriormente no sólo implicó que el esquema de vencimientos semanal previsto sea reemplazado por uno mensual, sino también que se puedan listar no sólo contratos sobre Lebacs a 1 mes (como se preveía originalmente) sino también futuros sobre Lebacs a 2 y 3 meses. Ello resulta en la creación de 3 productos independientes pero arbitrables entre sí.

¿Qué formato va a seguir la liquidación del contrato?

La liquidación del contrato se realiza con la entrega o recepción de una Lebac con un plazo residual igual al previsto en el contrato de futuros. Por ejemplo, si vendí un contrato de futuros de Lebacs a 2 meses, debo entregar una Lebac que se encuentre a aproximadamente dos meses de su fecha de pago, independientemente del tenor original que esta haya tenido a la hora de la emisión primaria. ROFEX publicará previo al vencimiento de la posición un listado de las especies elegibles a ser entregadas para liquidar cada contrato.

¿Qué tamaño va a tener el contrato y cómo va a cotizar?

El contrato se va a negociar sobre el equivalente a $ 1.000.000 de valor nominal de Lebacs. El mismo cotizará a ser a descuento cada $ 1.000 de V.N., de manera similar a cómo lo hace en el mercado secundario bursátil.

¿Cuál será la fecha de vencimiento para el contrato y cuántas posiciones piensan listar inicialmente? ¿Tienen pensado

alargar la curva de vencimientos hacia más adelante?

La fecha de vencimiento coincidirá con el día en que el BCRA realiza la licitación mensual de Lebacs, es decir el día previo al tercer miércoles de cada mes. Inicialmente se listarán tres vencimientos (junio, julio y agosto) por cada uno de los productos.

El listado de vencimientos adicionales dependerá de la demanda de los participantes y la expectativa (al tratarse de contratos que prevén la liquidación con entrega) de la existencia de un stock suficiente de Lebacs como para hacer frente a las obligaciones propias de los contratos.

¿Cuáles serán los márgenes para los diferentes contratos?

Los márgenes por contrato serán de $ 5.000 para la letra a un mes, $ 6.000 para la letra a dos meses y $ 7.000 para la letra a tres meses.



¿Qué alternativas ofrecen estos contratos de diferentes operadores?

En primera instancia, el alto grado apalancamiento que posee el contrato de futuro lo hace atractivo para la especulación con respecto a la evolución de la tasa de interés, la cual está mostrando un grado interesante de volatilidad.

En términos de cobertura de carteras que inviertan en Lebacs, los contratos permitirán alterar el plazo de colocación de la misma. Por ejemplo, pueden venderse contratos de futuros de Lebacs con miras a reducir la duración de una cartera a través de la fijación de un precio cierto de venta para las Letras, limitando así posibles pérdidas de capital ante subas en la tasa de interés. A su vez, la compra de futuros permite asegurar una tasa para la reinversión de fondos que se espera estén ociosos en un momento futuro, por ejemplo tras cobrar un vencimiento de Lebacs.

Además, podría surgir la posibilidad de sintéticamente asegurar el rendimiento de otros títulos de renta fija (bonos, obligaciones negociables, etc.) a tasa variable cuyo cupón se forma de acuerdo a la tasa de Lebacs, al igual que transformar a tasa variable colocaciones que paguen una tasa fija. Esperamos que si estos nuevos contratos adquieren un cierto volumen ello podría alentar a que aparezcan más emisiones de deuda atadas al rendimiento de Lebacs.

¿Pueden serle útil al BCRA estos contratos como instrumento de política monetaria?

Al margen de que el BCRA decida operar o no estos activos, sin dudas será una herramienta que sirva como complemento importante dentro de un esquema de política monetaria que apunta a utilizar a la tasa de interés como su principal herramienta.

¿Tienen algo en mente para expandir la cartera de futuros de tasa más adelante?

Sí. Dado que bajo el actual esquema de política monetaria la tasa objetivo ha pasado a ser la tasa de pases, estamos analizando desarrollar contratos de futuros de tasa de interés de corto plazo. Los mismos estarían ligados al del mercado interbancario de préstamos, ya sea de operaciones de repo[1] o call money[2].

Para más información más detallada con respecto a las características del contrato y su operatoria, puede acceder a la Guía de Negociación de Futuros sobre LEBAC en pesos publicada por ROFEX S.A.

[1] Repo = repurchase agreement. Término que hace referencia a acuerdos de recompra de activos que sirven como una especie de préstamo garantizado.

[2] Cal money = préstamos interbancarios no garantizados, generalmente de un día para otro.