



Guía de producto

**Contratos de Futuros
sobre Letras del Tesoro**

Agosto 2024

MatbaRofex



Argentina Clearing

1. RESUMEN	2
2. FUTUROS SOBRE LETRAS DEL TESORO	3
2. a. Descripción	3
2. b. Especificaciones del contrato de FUTUROS	3
3. NEGOCIACIÓN	4
3. a. Horario de rueda	4
3. b. Modalidades de negociación	5
3. c. Derechos de registro	5
3. d. Siglas E-Trader	5
4. POST NEGOCIACIÓN	6
4. a. Márgenes	6
4. b. Límites a las Posiciones Abiertas (LPA)	6
4. c. Diferencias y Resultados.	6
5. TASAS FORWARD Y FUTUROS DE LETRAS	6

1. RESUMEN

Este documento introduce el producto a la vez de enumerar sus características principales, describiendo además los aspectos básicos para su negociación. La guía se completa con información acerca de cómo preparar los sistemas de *front-office* y *back-office* para incorporar este producto.

El contenido del presente documento es de carácter informativo y tiene como objetivo resumir los principales puntos de interés relacionados a la negociación de los contratos de futuros y opciones sobre Letras del Tesoro. Si bien este documento contempla las características más importantes del contrato a la fecha, éstas están sujetas a modificaciones según cambie la coyuntura del mercado. La guía de producto no reemplaza ni complementa el Reglamento Operativo e Interno, los términos y condiciones de los contratos de futuros y opciones, Avisos, ni otra disposición emanada por el Directorio y demás órganos competentes de MATBA ROFEX S.A. y ACyRSA.

2. FUTUROS SOBRE LETRAS DEL TESORO

2. a. Descripción

Las Letras del Tesoro son títulos de deuda de corto plazo emitidos por el Tesoro Nacional. En los futuros sobre Letras del Tesoro, el activo subyacente serán Letras del Tesoro Nacional a Descuento (LEDES), Letras del Tesoro en Pesos a Tasa Variable (LEPASE) y Letras del Tesoro que ajustan por CER (LECER).

A su vencimiento, los futuros sobre Letras se liquidan mediante la entrega del activo subyacente. De esta manera, las posiciones abiertas al cierre de la última rueda de negociación se liquidarán mediante una operación de contado 24 hs. (T+1) al precio de ajuste final del contrato.

El precio de cotización de un contrato de futuros sobre Letras refleja la tasa de interés comprendida entre la fecha de vencimiento del contrato y la fecha de vencimiento de la letra que se recibe/entrega como resultado de la cancelación de dicho contrato.

Dada la relación inversa entre el precio de las letras y la tasa de interés se deduce que:

- ✓ Quien compra un futuro sobre Letras del Tesoro apuesta a una baja en las tasas de interés, puesto que una baja en la tasa implica una suba en el precio de la Letra y viceversa.
- ✓ Quien vende un futuro sobre Letras del Tesoro apuesta a una suba en las tasa de interés, puesto que una suba en la tasa implica una baja en el precio de la Letra y viceversa.

De esta manera, a través de la negociación de futuros sobre Letras del Tesoro es posible tomar cobertura o posicionarse a la suba o baja de las tasas de interés futuras.

2. b. Especificaciones del contrato de FUTUROS

Activo subyacente	Letras del Tesoro Nacional en Pesos (LEDES), Letras del Tesoro Nacional en Pesos a Tasa Variable (LEPASE) y Letras del Tesoro Nacional en Pesos Ajustadas por CER (LECER) link .
Tamaño del contrato	1.000 VN
Moneda de negociación y Cotización	Pesos Argentinos (\$).
Forma de Cotización	Pesos por cada cien (100) nominales, con tres decimales.
Series disponibles	Todos los meses del año.
Vencimiento y Último día de negociación	Último día hábil bursátil del mes del contrato.
Variación mínima de precio	\$0,001 cada cien unidades de valor nominal.
Variación máxima de precio	Hasta el 100% de los márgenes exigidos por la Cámara Compensadora. Esta variación máxima no se aplicará los días primero y último de negociación de cada serie, o cuando el día anterior haya sido día no hábil de acuerdo a lo establecido en el Reglamento Operativo e Interno de Matba Rofex.
Forma de liquidación	Las posiciones abiertas al final de la última rueda de negociación serán liquidadas con entrega/recepción del activo subyacente a las 24 horas hábiles siguientes (T+1), de acuerdo al procedimiento establecido en el Instructivo de Liquidación de la Cámara Compensadora.

3. NEGOCIACIÓN

3. a. Horario de rueda

Los contratos de futuros sobre Letras se listan en el segmento "OTROS". Los horarios de las fases son:

Horario Fases	
Negociación	Post-Negociación
10:30-17:00 hs.	17:00-17:10 hs.

Se puede consultar este y otros horarios de negociación en el siguiente [link](#).

3. b. Modalidades de negociación

Modalidad	Cantidad mínima
Concurrencia de Ofertas	Renglón simple 1 contrato
	Renglón Todo o Nada 1000 contratos
Negociación Previa (Block Trade)	Futuros: 2000 contratos

Se pueden consultar las modalidades de ingreso de ofertas en el siguiente [link](#).

3. c. Derechos de registro

Los derechos de registro y clearing del producto serán establecidos por Circular. Los derechos de registro y clearing vigentes se pueden consultar en el siguiente [link](#).

3. d. Siglas E-Trader

Los contratos de futuros sobre Letras del Tesoro son identificados en la plataforma de

negociación con el Código de negociación Bursátil seguido del mes y año de vencimiento del contrato.

Por ejemplo, el futuro Agosto 2021 sobre la LEDE con vencimiento el 29 de octubre de 2021 (sigla bursátil "S2901"), se identifica mediante la siguiente sigla:

S2901/AGO21

4. POST NEGOCIACIÓN

4. a. Márgenes

Los márgenes son establecidos por la Cámara Compensadora quien se encargará de informarlos mediante Comunicación. Estos valores se ajustan periódicamente en función de la volatilidad y otras condiciones de mercado y se actualizan en el siguiente [link](#).

4. b. Límites a las Posiciones Abiertas (LPA)

Los LPA son establecidos por Aviso de la Cámara Compensadora. Estos valores pueden ajustarse periódicamente y son informados en el siguiente [link](#).

4. c. Diferencias y Resultados.

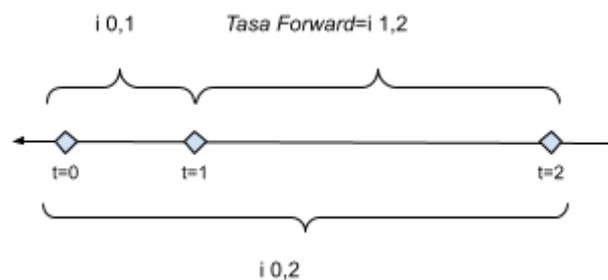
Las diferencias y resultados, serán debitadas o acreditadas en la Cuenta de Compensación y Liquidación en pesos del Agente de Compensación y Liquidación.

5. TASAS FORWARD Y FUTUROS DE LETRAS

Para comprender el pricing de los futuros de Letras es necesario tener en claro la diferencia entre la tasa de interés de contado y la tasa de interés futura o forward:

- Tasa de contado: es la tasa de interés que se obtiene en una inversión efectuada entre hoy y un plazo posterior.
- Tasa forward: es la tasa de interés que se espera obtener por una inversión para un determinado plazo comenzando en un momento futuro.

La tasa forward se define como la tasa implícita entre dos tasas de contado. Por ejemplo, supongamos una curva de rendimientos con tasas de contado $i_{0,1}$ para un plazo comprendido entre $t=0$ y $t=1$ e $i_{0,2}$ para un plazo superior comprendido entre $t=0$ y $t=2$. En ausencia de oportunidades de arbitraje, la tasa forward para el plazo comprendido entre $t=1$ y el plazo $t=2$, representa la tasa de contado esperada para dicho período.



En equilibrio, a un inversor interesado en invertir en un plazo entre $t=0$ y $t=2$, debería resultar indiferente invertir su capital entre $t=0$ y $t=1$ a la tasa $i_{0,1}$ y luego reinvertirlo hasta $t=2$ a la tasa $i_{1,2}$ vs. invertir a la tasa $i_{0,2}$. De modo que, en ausencia de oportunidades de arbitraje se verifica la siguiente igualdad:

$$(1+i_{0,2}) = (1+i_{0,1}) * (1+i_{1,2}) \quad [1]$$

Despejando, obtenemos la **tasa forward** para el período de inversión que comienza en $t=1$ y finaliza en $t=2$:

$$i_{1,2} = \frac{(1+i_{0,2})}{(1+i_{0,1})} - 1 \quad [2]$$

Por ejemplo, observando la curva de rendimientos de las Letras del Tesoro para el 23 de Agosto de 2021 que muestra la tabla siguiente, podemos calcular las tasas forward

implícitas a un mes hasta el 30 de noviembre de 2021:

Letra	Cotización	Vencimiento	Tasas spot			Tasas Forward		
			Tasa	Maturity	YTM	Tasa	Maturity	YTM
S31G1	\$ 99.300	8/31/2021	i(0,6)	6	42.88%			
S30S1	\$ 96.200	9/30/2021	i(0,36)	36	40.05%	i(6,30)	30	39.21%
S29O1	\$ 93.575	10/29/2021	i(0,65)	65	38.56%	i(36,29)	29	35.31%
S30N1	\$ 90.500	11/30/2021	i(0,98)	98	39.10%	i(65,33)	33	37.58%
S31D1	\$ 87.509	12/31/2021	i(0,129)	129	40.39%	i(98,31)	31	40.24%

Por ejemplo, si la tasa de contado para una LEDE a la que restan 36 días a vencimiento es del 40,05% nominal anual y la de una LEDE a la que restan 66 días a vencimiento es del 38,56% nominal anual, podríamos obtener la *tasa esperada por el mercado a 29 días (67-36) para dentro de 36 días*.

$$i_{36,29} = \left[\frac{(1+38,56\% \times 65/365)}{(1+40,05\% \times 36/365)} - 1 \right] \times 365/29 = 35,31\%$$

La ecuación 2 la podemos reexpresar para obtener el precio forward de una Letra del Tesoro con 29 días a vencimiento para dentro de 36 días, de la siguiente manera:

$$F_{36,29} = \frac{LETRA_{0,65}}{LETRA_{0,36}} \times 100 = \frac{93,575}{96,200} \times 100 = \$97,271$$

O alternativamente,

$$F_{36,29} = LETRA_{0,65} \times (1 + i_{0,36}) = 93,575 \times (1 + 40,05\% \times 36/365) = \$97,271$$