



Finanzas

Futuros sobre tasas de interés

NICOLÁS FERRER

En las próximas semanas, ROFEX lanzará su nuevo contrato de futuros sobre Letras del BCRA (Lebacks), agregando una nueva alternativa al limitado menú de derivados sobre tasa de interés que se operan a nivel local. A continuación, presentamos algunos hechos acerca del mercado global de estos activos.

Cuando hablamos de un futuro de tasa de interés en términos genéricos, nos referimos a un contrato estandarizado entre dos partes que prevé la entrega de un lote de cierto activo que rinde una tasa de interés (como ser un Bono o un depósito) a un precio determinado en una cierta fecha.

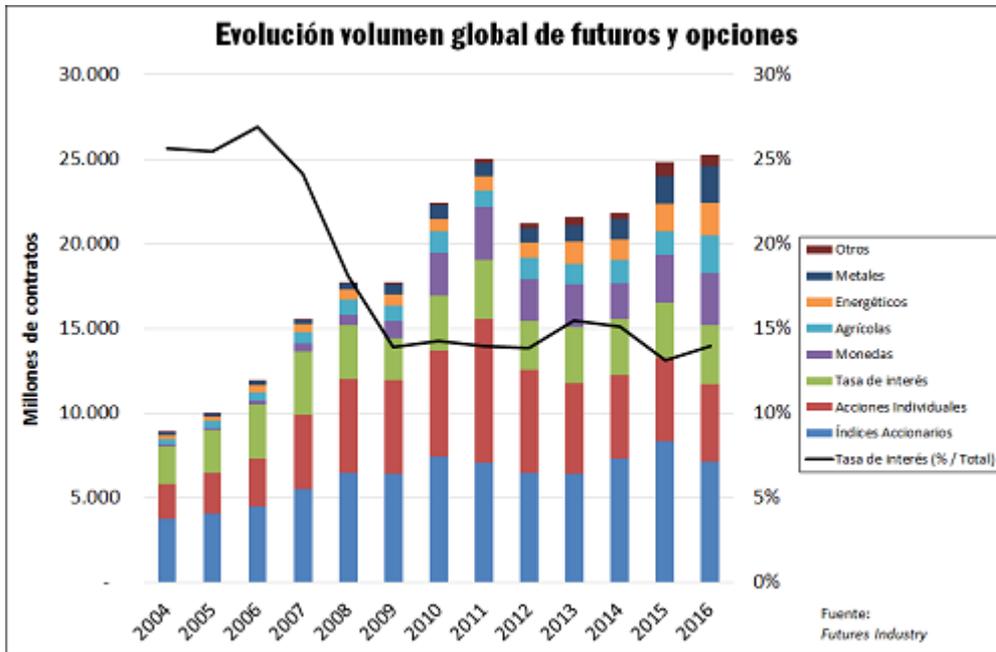
Desde el punto de vista de la cobertura ofrecen diversas utilidades, particularmente a entidades financieras: permiten a quienes tienen colocaciones a plazo (o necesitan hacerse de fondos) minimizar el riesgo de pérdidas de capital (o un mayor costo de financiamiento a futuro) ante subas en las tasas de interés. Además, otorgan la posibilidad a quienes prevén la necesidad de estacionar fondos a futuro fijar un cierto rendimiento ante su posible caída, entre otras alternativas. A su vez, proveen una interesante alternativa para la especulación en escenarios de volatilidad de tasas dado su alto grado de apalancamiento respecto a posicionarse en el subyacente.

La difusión masiva de la operatoria de contratos de futuros sobre tasa de interés es de carácter relativamente reciente, aunque existirían antecedentes de la negociación de derivados sobre bonos gubernamentales en el siglo XIX¹. Los primeros contratos estandarizados sobre instrumentos denominados en dólares (como ser bonos y notas del Tesoro norteamericano) surgieron a mediados de la década de 1970 en los mercados a término de Chicago (Chicago Mercantile Exchange y Chicago Board of Trade).

El volumen operado en dichos activos se mantendría relativamente bajo hasta principios de la década de 1980, coincidiendo con un período de mayor volatilidad en las tasas de interés producto de cambios en la política monetaria de la Reserva Federal. Los contratos de futuro sobre Eurodólar (en la actualidad los que registran un mayor volumen operado a nivel global dentro del segmento, como veremos a continuación) se empezaron a negociar a fines de 1981. Desde entonces, la modalidad se expandiría hacia las principales plazas europeas y asiáticas².

De acuerdo a información relevada por la Futures Industry Association (FIA), el segmento de futuros y opciones sobre tasas de interés representó en 2016 poco menos de un 14% del total de los contratos operados a nivel global, con un total de 2.271,25 millones de unidades. El siguiente gráfico muestra la evolución del número de contratos operados para diferentes categorías a lo largo de los últimos años, evidenciando una sensible caída en la participación de los derivados de tasas de interés en desmedro de segmentos como derivados sobre productos agrícolas, divisas, e insumos energéticos.





No obstante dicha medición no hace justicia al verdadero volumen de dinero que se encuentra tras estos mercados, dado el tamaño del subyacente que representan. Por dar un ejemplo, un contrato de futuros de Eurodólar del Chicago Mercantile Exchange (CME) se negocia sobre un valor notional de u\$s 1.000.000, mientras que los futuros de sobre Notas del Tesoro de los EE.UU. con un plazo de más de 2 años se negocian sobre una base de u\$s 100.000. En contraste, los futuros sobre productos agrícolas de la Chicago Board of Trade representan entre 127 y 136 toneladas de granos según el producto, no llegando a superar los u\$s 50.000 a valores actuales en el mejor de los casos. El siguiente cuadro muestra los contratos de tasa de interés con mayor volumen en contratos a nivel global.



Cuadro N° 1: Ranking de contratos sobre tasas de interés a nivel global para 2016

Contrato	Mercado	Volumen operado (N° Contratos)	% / Total
Eurodollar Futures	CME	654.947.336	19%
10 Year Treasury Note Futures	CBOT	350.762.158	10%
One Day Inter-Bank Deposit Futures	BM&F	302.618.177	9%
5 Year Treasury Notes Futures	CBOT	201.904.771	6%
Euro-Bund Futures	Eurex	186.714.728	5%
Eudollar Optios	CME	168.254.035	5%
3 Month Sterling Futures	ICE	153.940.833	4%
Eurodollar - Mid-Curve Options	CME	140.529.194	4%
3 Month Euribor Futures	ICE	134.881.365	4%
Euro-Bobl Futures	Eurex	130.704.593	4%
10 Year Treasury Note Options	CBOT	98.504.626	3%
2 Year Treasury Notes Futures	CBOT	81.874.197	2%
Euro-Schatz Futures	Eurex	73.660.249	2%
30 Year Treasury Bond Futures	CBOT	70.203.290	2%
ID x U.S. Dollar FRA Futures	BM&F	58.612.981	2%
Long Gilt Futures	ICE	53.144.942	2%
3 Year Treasury Bonds Futures	ASX 24	51.827.874	1%
IDI Index Options	BM&F	50.194.640	1%
10 Year Treasury Bond Futures	ASX 24	40.121.694	1%
Euro-Bund Options	Eurex	34.904.716	1%
Total Tasas de Interés		3.514.907.620	

CME = Chicago Mercantile Exchange

CBOT = Chicago Board of Trade

BM&F = Bolsa de Mercadorias & Futuros, San Pablo

ICE = Intercontinental Exchange

ASX 24 = Australian Securities Exchange

Fuente: *Futures Industry Association*

A nivel local, la experiencia reciente en contratos de derivados sobre tasas de interés se ha encontrado limitada a contratos de futuros sobre diferentes títulos de deuda en dólares emitidos por el gobierno nacional que listan en ROFEX, los cuales se caracterizan por su amplia heterogeneidad y, mayormente, largos plazos. La llegada de los futuros sobre





Lebac's rompe con dicho paradigma al otorgar una alternativa para operar sobre colocaciones en pesos a muy corto plazo.

¹Ver Weber, E.J. (2008) 'A Short History of Derivative Security Markets'. Discussion paper 08.10. The University of Western Australia.

Disponible en: http://www.rdi.uwa.edu.au/_data/assets/pdf_file/0003/94260/08_10_Weber.pdf

² Ver Frankel, A.B. (1984) 'Interest rate futures: an innovation in financial techniques for the management of risk'. BIS Economic Papers N° 12. Bank of International Settlements.

Disponible en: <http://www.bis.org/publ/econ12.pdf>

