

6 de diciembre de 2018

### Breve explicación de las LECAPS

Se acerca el final de la era de las LEBACS el 19 de diciembre con el vencimiento de las últimas letras del Banco Central. Como alternativa en pesos, las Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos (LECAPS) tienen una estructura muy similar. Es un instrumento de deuda en pesos de corto plazo emitido por el Tesoro Nacional que capitaliza los intereses mensualmente. Hasta el momento contamos con vencimientos desde diciembre 2018 a octubre 2019 inclusive excepto por los meses de junio, julio y agosto. La liquidez de los instrumentos suele ser mayor en los vencimientos más cercanos.

Las LECAPS están rindiendo entre el 43% y 48% en el mercado secundario dependiendo del vencimiento. La tasa de LECAPS poco a poco fueron tomando el lugar de las LEBACS como curva de tasa de referencia en el mercado local.

A modo de ejemplo, para una mejor comprensión de este instrumento, elaboramos el flujo de fondos correspondiente a las LECAPS de vencimiento 28/02/2018.

Las fechas del flujo de fondos fueron elaborados en función de la fecha de emisión (21/09/2018) + 30 días. La letra capitaliza el interés sobre el valor nominal original de la emisión (100 valores nominales), en este caso es un 4% cada 30 días (cada Letra tiene su tasa), finalizando con un valor capitalizado de \$123,29 a vencimiento. Las LECAPS son cupón cero, las rentas mensuales se capitalizan y amortiza íntegramente a vencimiento. En la práctica son muy similares a las LEBACS, solo que en lugar de emitirse a descuento, tiene un valor inicial de 100.

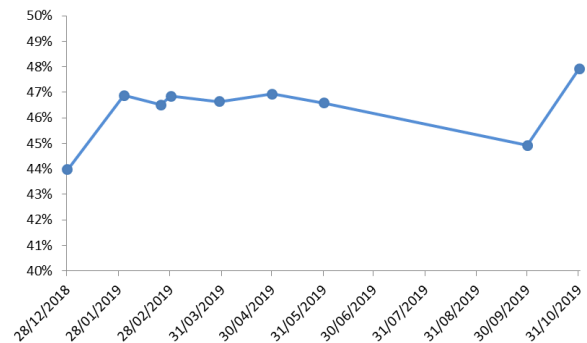
Tomando un precio de compra de \$111,40 el rendimiento nominal anual del instrumento es del 46,85%.

Días hasta el vencimiento	82
<b>VTO</b>	<b>28/02/2019</b>
Tasa mensual capitalizable	4,00%
Tasa efectiva directa	11,32%
Valor Nominal	100
Precio estimado de Compra	\$ 111,40
06/12/2018	\$ -111,40
20/12/2018	\$ 112,49
19/01/2019	\$ 116,99
18/02/2019	\$ 121,67
28/02/2019	\$ 123,29
<b>TIR EN TNA</b>	<b>46,85%</b>

Fuente: Elaboración propia

A continuación un cuadro y su correspondiente gráfico con los distintos vencimientos de LECAPS y sus rendimientos en base a precios del 06/12/2018.

Fecha Vto.	TIR en TNA
28/12/2018	43,97%
31/01/2019	46,87%
22/02/2019	46,51%
28/02/2019	46,85%
29/03/2019	46,64%
30/04/2019	46,93%
31/05/2019	46,58%
30/09/2019	44,92%
31/10/2019	47,93%



Fuente: Elaboración propia.

En los últimos vencimientos de LEBACS, el resto de las tasas del mercado cayeron el día de liquidación. Parte de la monetización naturalmente buscó colocarse en diversos instrumentos en pesos.

Dado que cuando negocia la LEBAC en el mercado secundario opera con los intereses corridos dentro del precio, recuerde que no hay motivo financiero para esperar a vencimiento, podría hacerlo en cualquier momento buscando conveniencia de tasa (la LEBAC a diciembre cotiza con una tasa del 48%).

Si espera que las tasas sigan en retroceso aproveche para colocarse más largo con cierta parte de la cartera, nosotros compartimos esa visión. Sin embargo, recomendamos conservar una porción en el corto (enero, febrero, marzo) por dos motivos. En primer lugar, las puntas de mercado suelen estar más juntas, bajando los costos de transacción si quiere salir antes del vencimiento. En segundo lugar, la curva de tasas suele expresarse en TNA, escondiendo el efecto de la capitalización. Debido a la alta nominalidad de nuestra economía y nuestras tasas, la frecuencia de capitalización pesa mucho en el rendimiento efectivo final, estar en parte colocado a corto aumenta la cobertura de tasa.

Buen fin de semana,

[juan@cucchiara.sba.com.ar](mailto:juan@cucchiara.sba.com.ar)  
[valentina@cucchiara.sba.com.ar](mailto:valentina@cucchiara.sba.com.ar)