



BCSF

Presidente
Sr. Ulises Mendoza



Centro de Estudios y Servicios

Director Ejecutivo
Dr. Gustavo Vittori

Directora
Lic. María Lucrecia D'Jorge

Coordinador
Mg. Pedro P. Cohan

Investigadores
Lic. Lautaro Zanini
Lic. Ramiro Emmanuel Jorge
María Florencia Camusso
Franco Riottini
Camila Valeria Tonetti
Abog. María Eugenia Veglia

FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO

DE CAPITALES ARGENTINO

Fecha: Octubre de 2020

E-mail de contacto:
ces@bolcomsf.com.ar

Sitio web:
<http://ces.bcsf.com.ar> o
<http://www.bcsf.com.ar>

Redes:



[@BCSFOficial](https://www.facebook.com/BCSFOficial)



[@BCSF_Oficial](https://twitter.com/BCSF_Oficial)



[@bcsfocial](https://www.instagram.com/bcsfocial)



[Bolsa de Comercio de Santa Fe](https://www.linkedin.com/company/Bolsa de Comercio de Santa Fe)

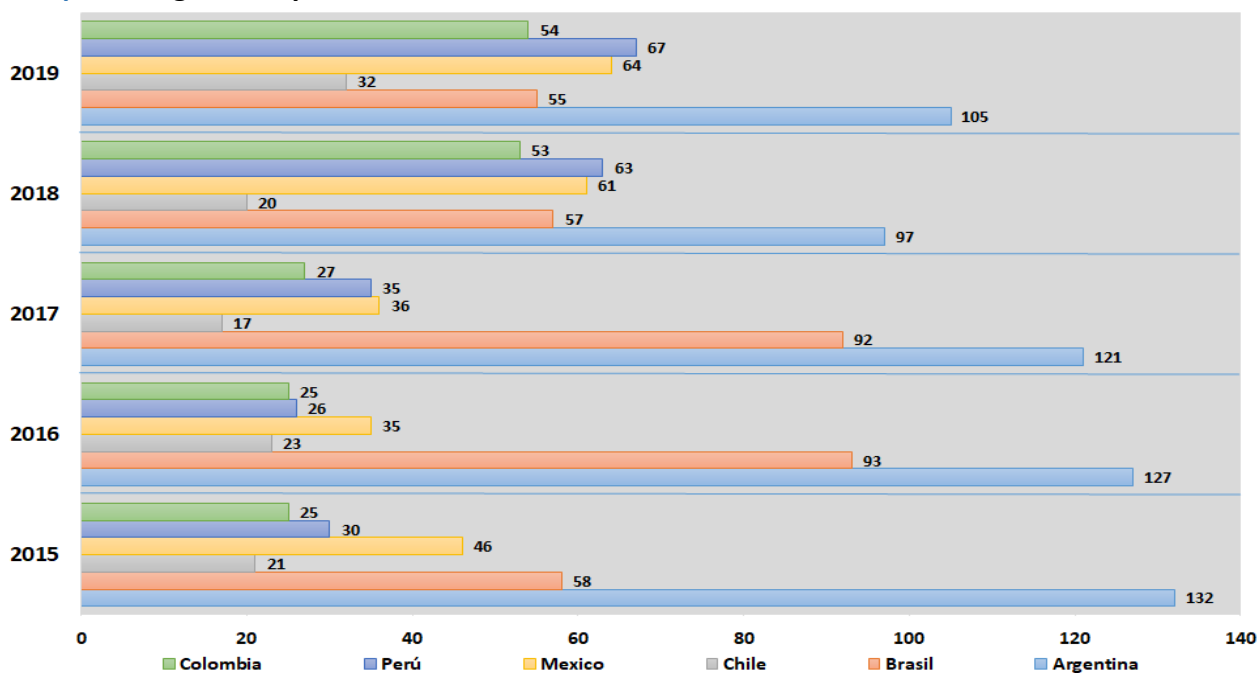
Introducción

Este informe se enmarca en una nueva serie de documentos elaborados por el Centro de Estudios y Servicios de la Bolsa de Comercio de Santa Fe que proponen revisar anualmente los resultados globales del mercado de capitales argentino en uno de sus roles fundamentales: proveer fuentes de financiamiento al sector empresario¹.

Contexto: ¿Qué grado de desarrollo ha alcanzado nuestro sistema financiero?

Tomando como referencia el Índice de Competitividad del Sistema Financiero elaborado por el Foro Económico Mundial, se observa que Argentina aún presenta un atraso significativo en relación con otros países del mundo (a pesar de haber ganado algunas posiciones en los últimos años). Peor aún, la afirmación sigue siendo válida si tenemos en cuenta su situación relativa dentro de la región. En 2019 el *ranking* sitúa a la Argentina en el puesto 105, muy por debajo de otros países de América Latina (ver Gráfico 1). Estos resultados son corroborados por otras instituciones en indicadores publicados, por ejemplo, por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional².

Gráfico 1 | Ranking de competitividad del sistema financiero.



Fuente: Elaboración propia en base al Foro Económico Mundial.

¹ Para acceder a informes previos del CES relacionados con este tema ver: <https://www.bcsf.com.ar/ces/informes-especiales.php>.

² En Banco Mundial ver “Crédito interno al sector privado como porcentaje del PIB” en:

<https://datos.bancomundial.org/indicador/FS.AST.PRVT.GD.ZS>.

En FMI ver “Índice de desarrollo financiero” en:

<https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B&slid=1485894037365>

En una escala de 0 a 1: Argentina 0,33; Chile 0,49; Brasil 0,63; México 0,40; sólo para nombrar algunos.

Instrumentos disponibles en Argentina

Las empresas necesitan financiamiento por distintas razones, ya sea para compensar déficits, por falta de liquidez o para financiar nuevos proyectos sin la necesidad de utilizar recursos propios. Para satisfacer estas necesidades, las empresas pueden utilizar los instrumentos que provee el mercado de capitales como alternativa de los convencionales préstamos bancarios.

Aunque existen otros, los principales instrumentos utilizados los agentes en el mercado de capitales argentino para captar fondos son los siguientes:

1. Fideicomisos Financieros (FF)
2. Obligaciones Negociables (ON)
3. Acciones
4. Cheques de Pago Diferido (CPD)
5. Pagarés Avalados (PA)
6. Fondos Comunes de Inversión Cerrados (FCIC)
7. Factura de Crédito Electrónica (FCE)

Las cifras

Según datos de la Comisión Nacional de Valores (CNV), organismo oficial de regulación y control en Argentina, en 2019 las empresas captaron fondos en el mercado de capitales por \$ 325.048 millones. Esta cifra representa un alza de 71,0% respecto a 2018 e implica aproximadamente el 1,5% del Producto Bruto Interno del mismo período. Durante el primer semestre de 2020, los datos reflejan que el financiamiento total como proporción del PIB alcanza el 1,1%.

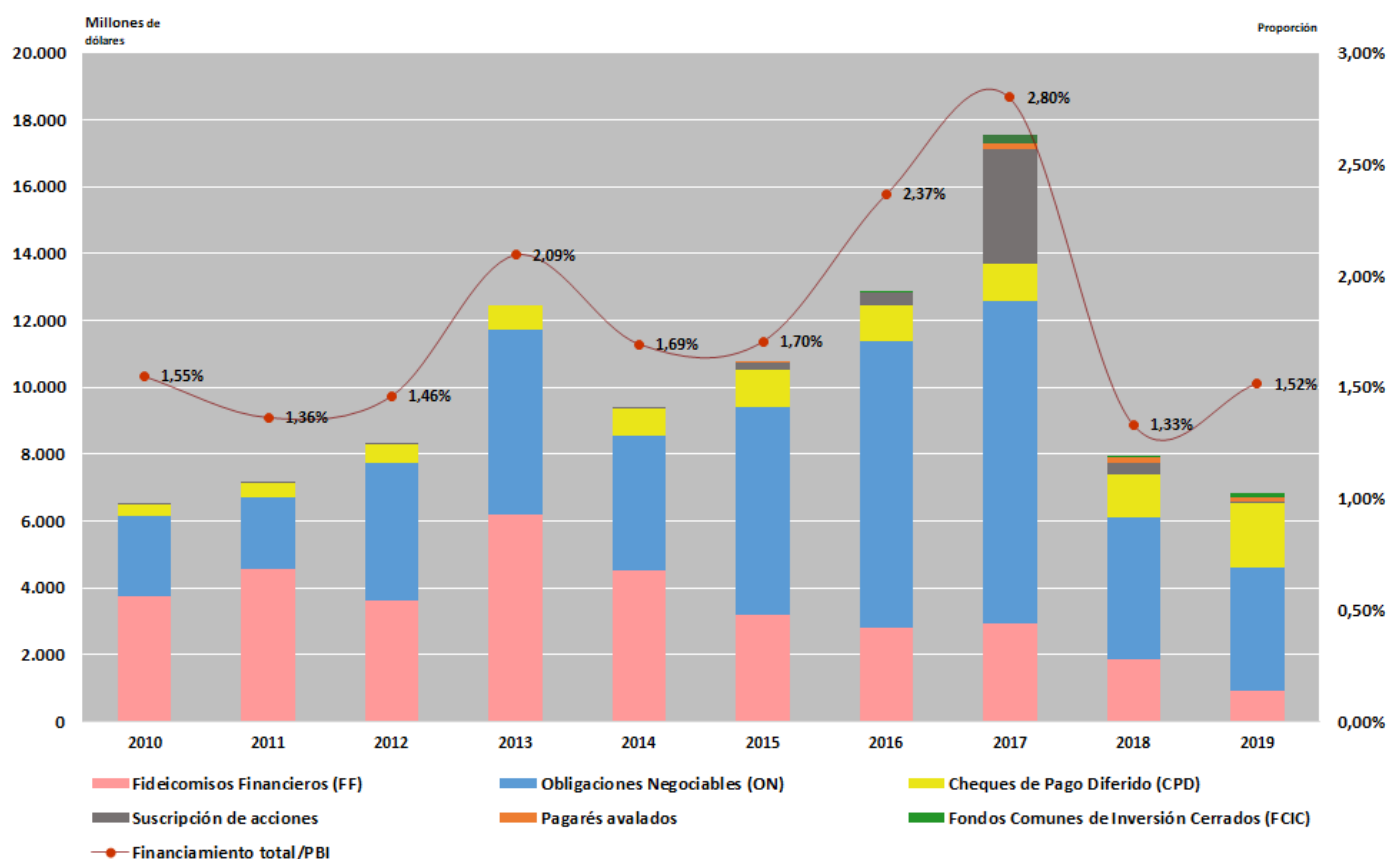
Desde una perspectiva histórica, el Gráfico 2 expone una serie con la evolución anual de los fondos captados en el mercado expresados en millones de dólares³. Adicionalmente se presenta una referencia mostrando la proporción del PBI que representaron dichos fondos cada período.

Como se puede observar, entre el año 2010 y 2017, ambos indicadores atravesaban un proceso de franco aumento. En este período, el financiamiento total acumulado captado por las empresas creció un 168,8%, a una tasa promedio anualizada de 15,1%. En este sentido, 2017 marcó un *record* histórico en el financiamiento brindado por el mercado de capitales al sector privado, alcanzando la cifra de U\$S 17.556 millones.

A partir de 2018 la dinámica cambió fuertemente. Con el inicio de una recesión económica en enero de dicho período y una mayor volatilidad cambiaria, el financiamiento captado por las empresas se derrumbó 54,7% en términos interanuales. La situación se profundizó en 2019 con una nueva caída de 13,8% interanual, cerrando el año en U\$S 6.852 millones, lo que representa un descenso acumulado del orden del 61,0% entre 2017 y 2019.

Con respecto a la participación de cada herramienta en el total financiado, se observa una clara predominancia de tres instrumentos: los Fideicomisos Financieros, las Obligaciones Negociables y los Cheques de Pago Diferido (CPD). En conjunto explican el 95,9% del total financiado por el mercado durante el período 2010 – 2019, visualizándose también esta tendencia para el primer semestre del 2020.

³ El valor del dólar utilizado para los cálculos es el promedio de compra / venta del último día hábil de cada mes provisto por la revista Márgenes Agropecuarios (que refleja cifras de dólares oficiales).

Gráfico 2 | Financiamiento anual en el mercado de capitales en millones de dólares.

Fuente: elaboración propia en base a datos de la CNV e INDEC

La jerarquía del FF durante los primeros 5 años del análisis se revierte en favor de las ON en el período 2015–2019. En porcentajes, en el año 2010 el 57,5% de las operaciones se canalizaba a través de FF, mientras que la utilización de las ON era del 36,7%. Ya en 2015 la situación se revierte y el 29,9% fue canalizado a través de FF contra el 57,7% a través de ON.

Durante 2019 la tendencia continuó en este sentido, el 53,5% del financiamiento total fue realizado a través de ON (U\$S 3.665,7 millones), y sólo un 13,7% se captó vía FF (U\$S 937,6 millones). Sin embargo, la novedad del período fueron los CPD, que ganaron participación relativa captando el 27,9% del total y alcanzaron una cifra récord de U\$S 1.914,3 millones.

En cuanto a la performance del resto de los instrumentos, la suscripción de acciones sigue muy deprimida. Dejando de lado el año 2017, donde se alcanzó una participación del 19,6% con US\$ 3.446 millones, el instrumento ha mostrado muy poco interés. En 2019 sólo el 0,6% del total financiado se realizó por esta vía.

Por su parte, los pagarés avalados comenzaron a negociarse en 2015, y vienen mostrando un crecimiento año tras año (aún durante 2018 y 2019). Asimismo, hacia fines de 2016 se conformó el primer Fondo Común de Inversión Cerrado (FCIC), y en el año 2019 la participación de este instrumento en el financiamiento total alcanzó su record con una participación de 2,0%.

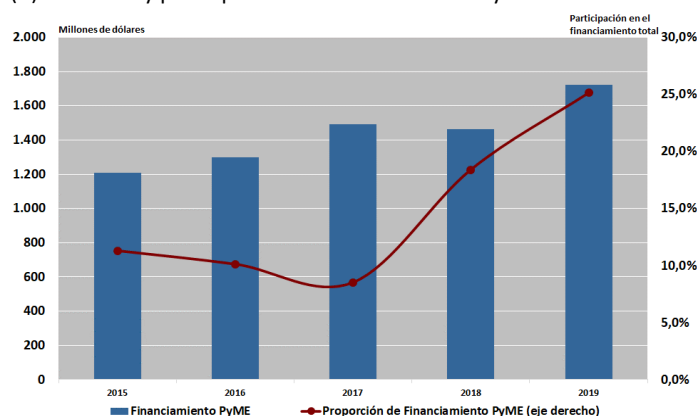
Financiamiento PyME en el mercado de capitales.

Las empresas PyME constituyen un actor que ha ido ganando preponderancia en el uso del mercado de capitales en los últimos años. En 2019 acapararon el 25,1% del financiamiento total en dólares, alcanzando un *récord* en valores absolutos de U\$S 1.722 millones.

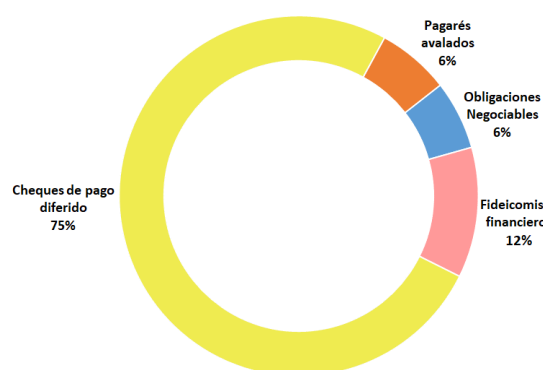
Respecto a los instrumentos elegidos, el Gráfico 3.B permite reconocer que los CPD constituyen el principal mecanismo para canalizar el financiamiento. En 2019, mediante este instrumento se captaron U\$S 1.360 millones. Los FF se ubican en segundo lugar pero representan sólo el 6,1% del financiamiento PyME total con U\$S 105 millones.

Gráfico 3 | Financiamiento total mensual en millones de dólares.

(A) Evolución y participación del financiamiento PyME.



(B) Composición del financiamiento PyME entre 2015 y 2019⁴.



Fuente: elaboración propia en base a datos de la CNV.

Por su parte, los PA y las ON PyME muestran un estancamiento en su evolución en relación con los datos que se visualizan para 2018. Con respecto a los primeros, captaron un total de U\$S 153 millones durante 2019 (9% del total PyME financiado), siendo este valor un 7,9% menor al de 2018. Las ON PyME muestran un desempeño similar. Ganaron cierto impulso a raíz de la introducción del régimen simplificado en 2017, pero durante 2019 captaron sólo U\$S 53 millones.

Actualidad

Retomando las cifras de financiamiento global sin considerar el tamaño de las empresas, el año 2020 presenta algunas características latentes en 2019. En la Tabla 1 se exponen las cifras captadas por los cuatro principales instrumentos entre enero y agosto de cada período.

En referencia al financiamiento total, la comparación interanual indica un aumento a priori del 22,3%, liderado por las colocaciones en ON y CPD, instrumentos que advierten incrementos del 48,2 y 23,8% respectivamente. Por su parte, la financiación mediante FF continúa perdiendo peso relativo con una variación interanual del orden del -53,5%.

⁴ Cabe aclarar aquí que no se han incluido las Facturas de Crédito Electrónicas (FCE), comenzadas a negociarse en julio de 2019, porque su uso es todavía marginal (U\$S 14 millones). Sin embargo, se espera que en los próximos años su utilización se incremente como herramienta complementaria para la obtención de liquidez.

Tabla 1 | Montos acumulados entre enero y agosto de 2018 y 2019. Millones de dólares.

Período	Fideicomisos Financieros (FF)	Obligaciones Negociables (ON)	Cheques de Pago Diferido (CPD)	Financiamiento total
2019.01 2019.08	724,1	2.897,1	1.273,8	5.158,2
2020.01 2020.08	336,4	4.293,5	1.577,3	6.306,1

Fuente: elaboración propia en base a datos de la CNV

Sin embargo, el análisis no puede dejar de lado tres factores que hacen de estos años, años muy particulares. En primer lugar, a los sucesivos aumentos en el tipo de cambio durante 2018 y 2019⁵ se le añade la volatilidad producida como consecuencia de las elecciones primarias del 11 de agosto de 2019, elemento que hizo que en ese mes el financiamiento mensual captado en dólares descendiera 86,7%.

En segundo lugar, cabe mencionar que la política cambiaria de tipo *crawling peg*⁶ adoptada por las nuevas autoridades del Banco Central de la República Argentina muestra una devaluación de la moneda cercana al 29,8% durante los primeros 8 meses de 2020, afectando claramente la valuación en esta moneda.

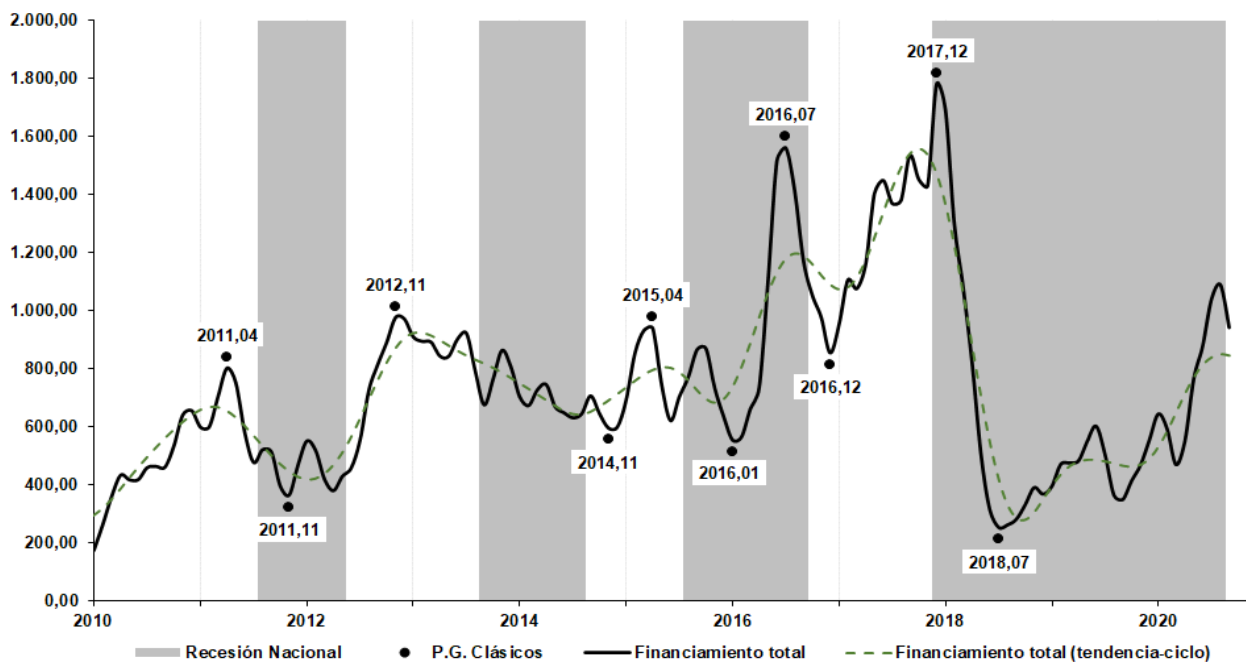
Por último, la pandemia del Coronavirus (COVID-19), y el consiguiente Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio (ASPO) adoptado por las autoridades gubernamentales, han profundizado la etapa recesiva por la que atraviesa la economía desde 2018.

Sin embargo, a pesar de la recesión que se profundizó en el primer semestre de 2020 (ver gráfico 4), los fondos captados en el mercado han recuperado terreno en forma consistente desde mediados de 2018. Esto podría indicar que las empresas argentinas eligen estos instrumentos como una vía válida para enfrentar la situación contractiva que afecta a la economía nacional.

⁵ La variación acumulada para 2018 muestra un aumento del tipo de cambio de 91,5%, mientras que para 2019 el aumento fue de 62,2%.

⁶ "Crawling peg" es un sistema de tipos de cambio en el que la autoridad monetaria va revisando, cada un período de tiempo determinado, un valor nominal fijo de la divisa. La divisa suele ser ajustada en pequeñas cantidades y en respuesta a ciertos indicadores cuantitativos, principalmente la inflación.

Gráfico 4 | Evolución mensual del financiamiento en el mercado de capitales. Serie expresada en dólares y ajustada por estacionalidad y valores extremos.

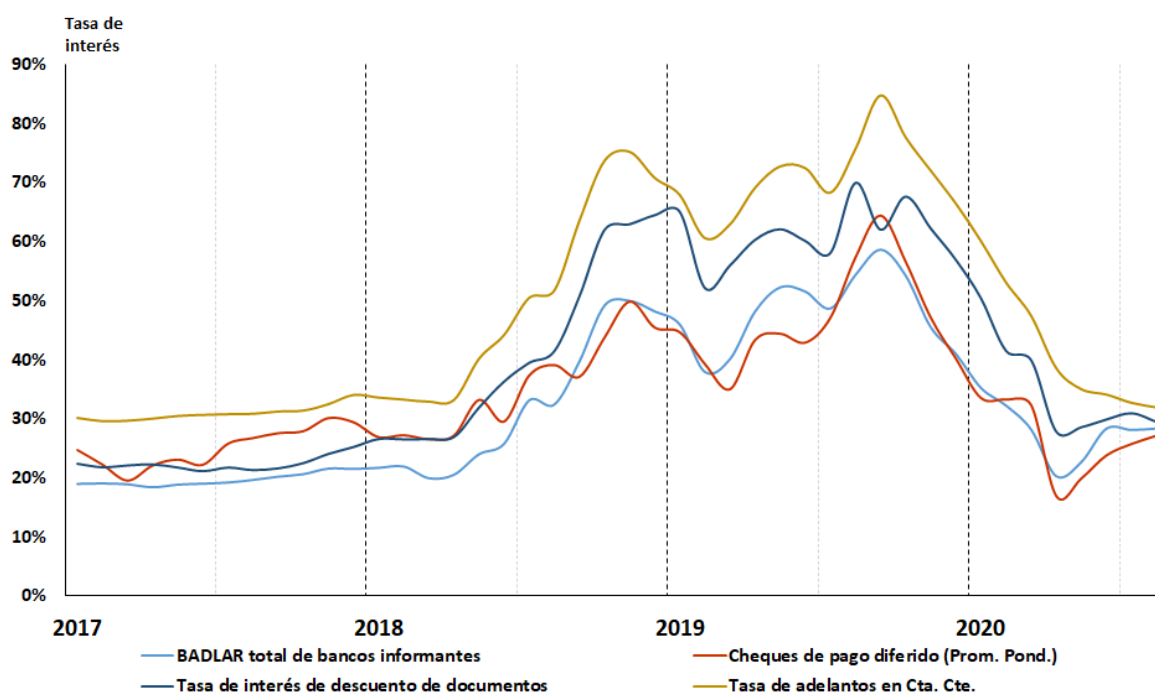


Fuente: elaboración propia en base a datos de la CNV

El costo del financiamiento

Con respecto al costo del financiamiento, el mercado de capitales sigue mostrando mejores tasas que el sistema financiero tradicional en instrumentos de corto plazo. El Gráfico 5 compara las tasas de descuento de los CPD en el mercado contra indicadores del sistema bancario.

Gráfico 5 | Evolución de las tasas de descuento PyME contra otros productos bancarios.



Fuente: elaboración propia en base a datos de la CNV, Ministerio de Economía y Banco Central de la República Argentina.

Síntesis

- Según datos de la Comisión Nacional de Valores (CNV) en 2019 las empresas captaron fondos en el mercado de capitales por \$ 325.048 millones. Esta cifra representa un alza de 71,0% respecto a 2018 e implica aproximadamente el 1,5% del Producto Bruto Interno del mismo período.
- FF, ON y CPD en conjunto explican el 95,9% del total financiado por el mercado durante el período 2010 – 2019, visualizándose también esta tendencia para el primer semestre del 2020.
- En cuanto a la performance del resto de los instrumentos, la suscripción de acciones sigue muy deprimida. Dejando de lado el año 2017, donde se alcanzó una participación del 19,6% con US\$ 3.446 millones, el instrumento ha mostrado muy poco interés. En 2019 sólo el 0,6% del total financiado se realizó por esta vía.
- El año 2020 presenta algunas características latentes en 2019. La comparación interanual indica un aumento a priori del 22,3%, liderado por las colocaciones en ON y CPD, instrumentos que advierten incrementos del 48,2 y 23,8% respectivamente. Por su parte, la financiación mediante FF continúa perdiendo peso relativo con una variación interanual del orden del -53,5%.
- Las empresas PyME constituyen un actor que ha ido ganando preponderancia en el uso del mercado de capitales en los últimos años. En 2019 acapararon el 25,1% del financiamiento total en dólares, alcanzando un *récord* en valores absolutos de U\$S 1.722 millones.
- Con respecto al costo del financiamiento, el mercado de capitales sigue mostrando mejores tasas que el sistema financiero tradicional en instrumentos de corto plazo.