

# INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO: SÍNTESIS 2022

 [ces@bolcomsf.com.ar](mailto:ces@bolcomsf.com.ar)

 [ces.bcsf.com.ar](http://ces.bcsf.com.ar)

 [www.bcsf.com.ar](http://www.bcsf.com.ar)

 /BCSFOficial

 @bcsfoficial

 @BCSFOficial

 Bolsa de Comercio de Santa Fe

Fecha: febrero de 2023

## ALCANCE DEL INFORME

El presente reporte sintetiza información referente al desempeño de los instrumentos de financiamiento en el mercado de capitales argentino durante el periodo 2022. Como fuente principal, se utilizan publicaciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV), organismo regulador de dicho sector económico, e información adicional proveniente del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) y del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

## CONTEXTO & ACTUALIDAD

En términos generales, el 2022 ha representado para la Argentina otro año de grandes desafíos. Si bien, técnicamente, la actividad económica nacional continuó el período de recuperación que pudo observarse desde mediados del 2021 -año durante el cual dicho nivel ascendió al 6,8%-; el ritmo de dicho crecimiento se ha desacelerado notablemente. Al respecto, según estimaciones del INDEC, la actividad económica acumuló un incremento del 2,1% en los primeros once meses de 2022, en línea con los efectos colaterales de la emergencia sanitaria global y las condiciones adversas acaecidas tanto en el mercado local como internacional.

En este marco, a nivel macroeconómico nacional, la fragilidad de las reservas, el atraso cambiario, los desequilibrios fiscales, la aceleración inflacionaria, entre otros, fueron algunos de los problemas que se agudizaron a lo largo del año. Y a esto debe sumarse la sequía, generando serias dificultades al entramado agroindustrial argentino.

Por su parte, el sector bursátil local logró mantener una racha alcista evidenciando signos de una recuperación parcial significativa. En este sentido, el S&P Merval y el S&P BYMA GENERAL incrementaron su valor en dólares en un 142,0 y 143,6%<sup>1</sup> durante el año, respectivamente.

En lo que refiere al contexto internacional, la actividad económica global se encuentra en una desaceleración generalizada durante los últimos meses. En base a pronósticos del FMI y el Banco Mundial se prevé que 2022 cierre con un crecimiento promedio del Producto Bruto Mundial cercano al 3,2%. En este punto, como hito destacable del año, cabe mencionar el estallido del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, hecho que profundizó una serie de problemáticas que marcaron la dinámica internacional a lo largo del 2022, entre las cuales, se podrían mencionar: crisis energética, los problemas de suministro o abastecimiento asociados a las perturbaciones en el comercio internacional, mayor inflación derivada del alza en los precios de los alimentos y la energía, e incertidumbre y volatilidad creciente en los mercados financieros.

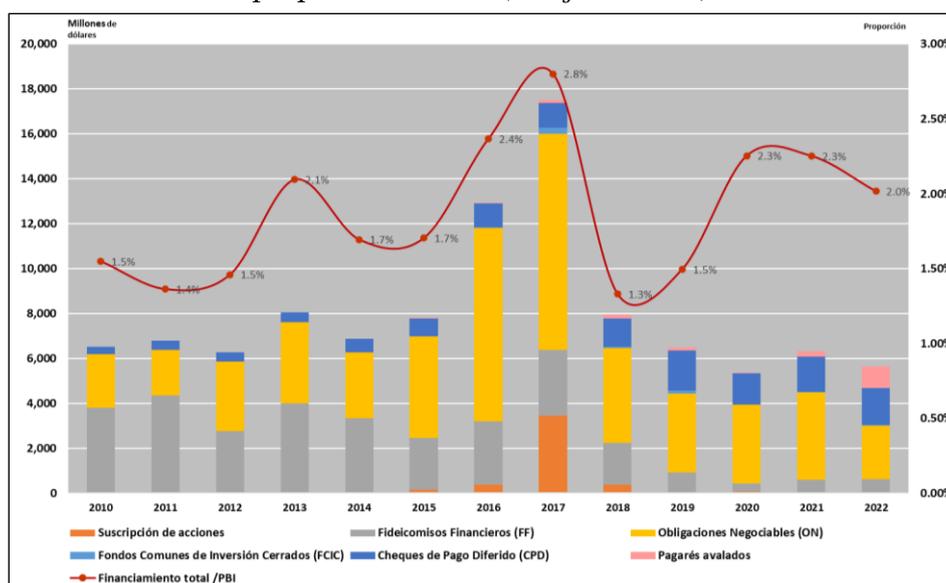
---

<sup>1</sup> Según datos publicados por S&P Dow Jones Índices y el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC).

## FONDOS CAPTADOS POR EL MERCADO PARA FINANCIAMIENTO

En el período 2022, los fondos captados en el mercado de capitales argentino por medio de todos sus instrumentos de financiamiento alcanzaron un total de USD 5.658 millones<sup>2</sup>. Este monto implica un descenso del 10,7% en la comparativa con el periodo 2021, tal como puede observarse en el Gráfico 1.

**Gráfico 1 |** Financiamiento anual en el mercado de capitales en millones de dólares (en eje izquierdo) y en proporción del PBI (en eje derecho).



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

Respecto a la participación de cada instrumento (*Ver Cuadro 1*), durante 2022 el 71,5% del financiamiento total estuvo concentrado en tan sólo dos herramientas: las obligaciones negociables y los cheques de pago diferido. Todos los restantes componentes, individualmente, presentan una participación significativamente menor: PA (16,9%), FF (10,9%), FCE (0,6%) y FCIC (0,2%). En cuanto a AA, las colocaciones fueron nulas para todos los meses de 2022.

**Cuadro 1 |** Financiamiento por instrumento en el mercado de capitales argentino. Cifras por acumulado anual. Millones de dólares.

Instrumento	Suscripción de acciones (AA)	Fideicomisos Financieros (FF)	Obligaciones Negociables (ON)	Cheques de Pago Diferido (CPD)	Pagarés avalados (PA)	Fondos Comunes de Inversión Cerrados (FCIC)	Facturas de Crédito Electrónicas (FCE)	Financiamiento PyME	Financiamiento total
2021	42	557	3,883	1,565	233	30	24	1,572	6,335
2022	0	615	2,396	1,648	954	10	37	2,262	5,658

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

Nota metodológica: los montos anuales se calculan como el acumulado entre enero y diciembre de cada año.

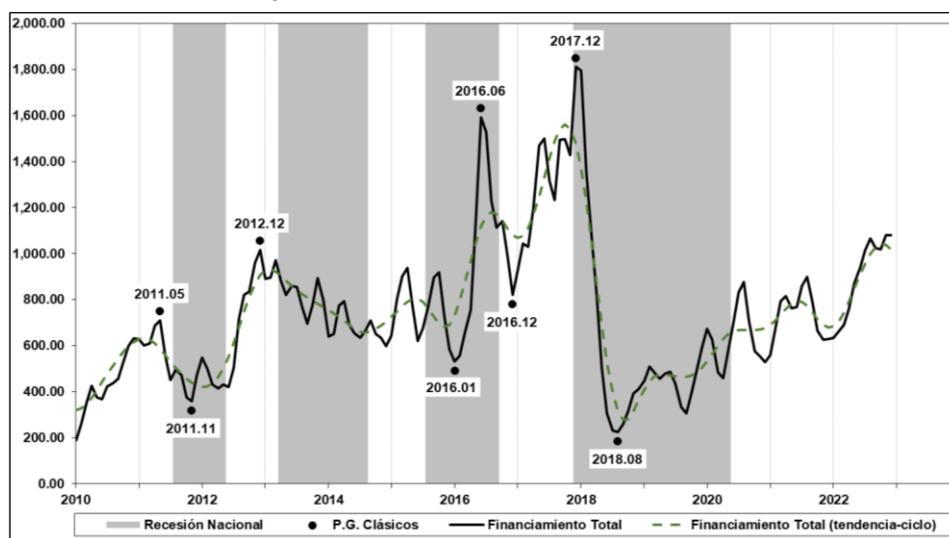
<sup>2</sup> Los montos han sido expresados en millones de dólares utilizando como referencia la cotización del dólar Contado con Liquidación (CCL), cuyo valor surge de calcular la diferencia entre la compra de bonos en pesos y su posterior venta en dólares en el exterior.

Partiendo de la base de un total de siete instrumentos utilizados, cuatro de ellos presentan un aumento interanual en los montos colocados. Dentro de este grupo se destacan los Pagarés Avalados (PA), que triplicaron las cifras de 2021 (+310,1% i.a). Por su parte, FCI y ONs muestran una caída del 68,0 y 38,8% respectivamente.

En el largo plazo, el financiamiento total de 2022 presenta una merma del 9,7% respecto a una década atrás: hecho que se traduce en una retracción aproximada de USD 600 millones. Respecto a la evolución de sus instrumentos, tal como se puede observar en el Gráfico 2, las alternativas se han ido incrementando con la incorporación de los PA, los FCIC y las FCE. Asimismo, los FF han perdido más de 30 puntos de participación, mientras que los CPD ganaron terreno (+22,5 p.p).

Otra herramienta para cuantificar la importancia del sector financiero dentro de la economía se halla en el ratio correspondiente al financiamiento total y el Producto Bruto Interno (PBI)<sup>3</sup>. En 2022 este coeficiente se ubica en torno al 2,0%, valor que se iguala al promedio de los últimos diez años. Sin embargo, esta cifra se encuentra aún por debajo del pico histórico observado en 2017, en el cual dicho número llegó a ser del 2,8%. En relación a 2022 comparado con 2021, la razón financiamiento total/PBI presenta una merma de 0,3 puntos porcentuales.

**Gráfico 2 |** Evolución mensual del financiamiento en el mercado de capitales. Serie expresada en millones de dólares y ajustada por estacionalidad y valores extremos.



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

Finalizando este apartado, el Gráfico 2 expone la evolución mensual de los montos de financiamiento captados entre el período 2010-2022<sup>4</sup> y su relación con la actividad económica nacional. En este sentido, un

<sup>3</sup> El Producto Bruto Interno mide el valor de todos los bienes y servicios producidos en una economía durante un tiempo determinado. El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) es el organismo encargado de publicar este valor de manera trimestral. Los datos utilizados en este apartado se corresponden al promedio de los trimestres que conforman cada año. Para 2022, ante la indisponibilidad de datos referentes al cuarto trimestre, el promedio se calcula utilizando los primeros tres trimestres del año.

<sup>4</sup> Serie filtrada por estacionalidad y valores irregulares o extremos.

aspecto relevante deviene en la existencia de una cierta sincronicidad procíclica entre los volúmenes captados y la economía nacional, es decir, ambas variables presentan un comportamiento tendiente a ‘moverse’ en el mismo sentido. En el mediano plazo, el financiamiento total mostraba una tendencia alcista, con un quiebre en 2018 y una recuperación continua desde entonces que ha dejado su nivel un 40,3% debajo del pico registrado en 2017.12.

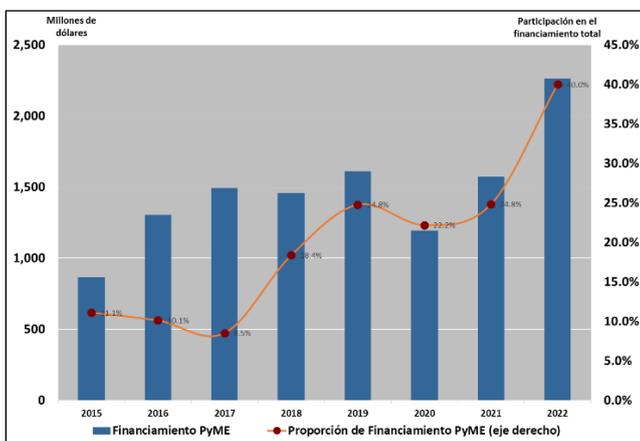
### FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE CAPITALES

En Argentina se listan unas 528.700 empresas, de las cuales el 98,2% son PyMEs<sup>5</sup>. Al respecto, el financiamiento captado en 2022 por este grupo de empresas alcanzó un acumulado de USD 2.262 millones, lo cual implica un crecimiento del 43,9% respecto al año previo.

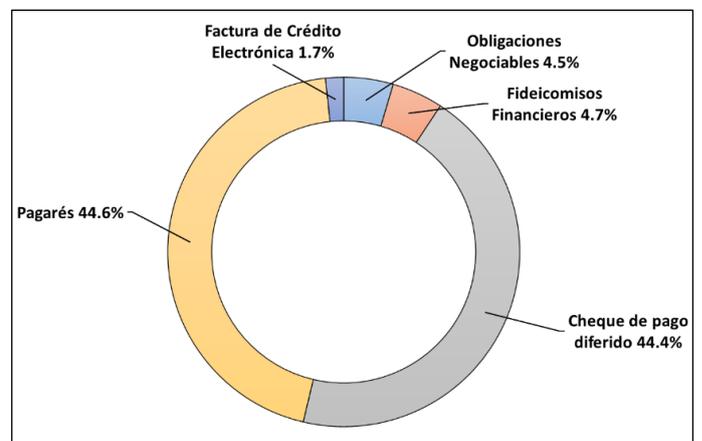
Más aún, no sólo el monto total de financiamiento (en valores absolutos) captado para estas empresas evidencia una importante suba entre 2021 y 2022 (por cifras de USD 690 millones), sino también su participación sobre el volumen total se ha incrementado significativamente: pasando del 24,8% en 2021 al 40,0% en 2022. En este sentido, un aspecto relevante a destacar resulta que el monto anual de financiamiento captado por las PyMEs (expresado en millones de dólares) a lo largo del 2022 representó el mayor valor registrado desde el 2015 (*ver Gráfico 3.A*), representando así un incremento del 161,9% durante dicho período.

**Gráfico 3 |** Financiamiento total anual en millones de dólares.

(A) Evolución y participación del financiamiento PyME.



(B) Composición del financiamiento PyME en 2022.



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

Por su parte, la evolución del financiamiento a este sector en el periodo 2015-2022 también presenta una tendencia alcista. Entre 2015 y 2019 se observa un periodo de crecimiento continuo en los montos para PyMEs, hasta superar los USD 1.500 millones anuales. Posteriormente, se destaca una fuerte contracción ocurrida en el 2020 (año de pandemia), donde la merma llegó a ser del 25,9%. A partir de entonces, se da una

<sup>5</sup> Cifras correspondientes a agosto 2022 publicadas en “Evolución de las PYMES en Argentina y su impacto en el empleo” edición diciembre 2022, a cargo del Centro de Desarrollo de PYMES, UCEMA. Se puede consultar en: <https://ucema.edu.ar/mailling/IndicadoresCDPyMes122022.pdf>

fase de recuperación significativa a lo largo del 2021 (31,7% i.a), situación que se mantuvo durante el año 2022, tal como se comentó anteriormente.

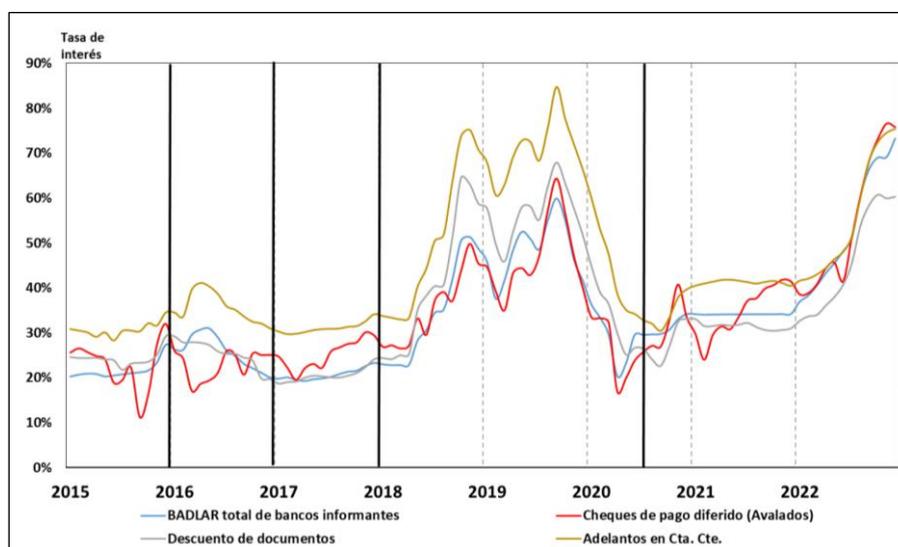
En cuanto a la composición del financiamiento al sector empresarial, el 89,1% se halla conformado por los CDP y PA, los cuales registraron montos colocados por USD 1.046 y USD 943 millones, respectivamente durante 2022. En segundo lugar, las ON y los FF tienen una participación del 4,5 y 4,7% respectivamente sobre el total financiado. Por último, las FCE mantienen una participación minoritaria en torno al 1,7%.

### LOS COSTOS DEL FINANCIAMIENTO

Para el periodo 2022, la evolución de las tasas de interés de los documentos y cheques de pago diferido reflejan una dinámica particular: el financiamiento a través del mercado de capitales se torna más costoso en comparación al sector bancario tradicional. Particularmente, a comienzos del año, la tasa de descuento de documentos (línea gris) se encontraba en un 17,9% por debajo de la tasa de los cheques de pago diferidos (línea roja), posteriormente esta brecha se reduce al 1,8% en agosto para luego concluir 2022 con una diferencia del 20,4%.

En cuanto a la tasa de los adelantos en cuenta corriente, durante la mayor parte del año 2022 sobrepasa a aquella de referencia del sistema financiero. Asimismo, la tasa BADLAR resulta inferior, aunque muy cercana a la tasa de los CPD, a excepción del mes de junio donde la brecha se dispara al 14,1%.

**Gráfico 4 |** Evolución de las tasas referenciales de instrumentos PyMEs contra otros productos bancarios.



Fuente: elaboración propia en base a datos de la CNV, Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

En un análisis de largo plazo, es posible identificar cuatro etapas sobre el comportamiento de las tasas correspondientes al sector financiero tradicional y por otro lado, al mercado de capitales (Ver Gráfico 4): (1) 2015 a 2016, (2) 2017 a 2018, (3) 2018 hacia principios de 2020, y (4) desde mediados de 2020 en adelante. La primera etapa se caracteriza por períodos sucesivos de variación de las tasas de referencia donde no es posible destacar un patrón definido. Particularmente, la tasa de los CPD se posicionó en niveles muy inferiores de la tasa de descuento de documentos: junio-julio de 2015 y marzo-junio de 2016. En la siguiente

(2017-2018), la tasa de los CPD tiende a ubicarse por encima de la tasa de descuento a documentos, tornándose el sistema bancario como la opción de financiamiento más económica del periodo. Durante la tercera etapa, que se extiende desde 2018 a mitad de 2020, la situación anterior se revierte y la tasa de los CPD pasa a encontrarse en un menor nivel que la tasa de documentos descontados. Finalmente, desde mediados de 2020 hasta 2022 inclusive, la tasa de los CPD vuelve a posicionarse en el primer puesto, a excepción del primer semestre de 2021.

Por último, otro punto fundamental en cuanto al costo financiero deviene en su categorización como “caro” o “barato” en su comparativa con la inflación acumulada en el año 2022. Tomando como referencia el Índice de Precios al Consumidor (94,8%) según INDEC, y considerando que, las tasas de interés nominales se ubicaron entre el 70,0 y 75,0% (en diciembre de 2022) concluiríamos en que el financiamiento del período fue “barato” debido a que presentó tasas reales negativas.

## SINTESIS

- Según los datos correspondientes a 2022, los fondos captados por el mercado de capitales para financiamiento alcanzaron los USD 5.658 millones, monto que refleja un descenso interanual del 10,7%. De este valor total, el 71,5% estuvo concentrado en obligaciones negociables y cheques de pago diferido.
- En el largo plazo, el financiamiento total de 2022 presenta una merma del 9,7% respecto a una década atrás: contabilizándose una reducción anual promedio de aproximadamente USD 600 millones.
- El coeficiente financiamiento total/PBI se ubica en torno al 2,0% durante 2022, presentando una contracción de 0,3 puntos porcentuales respecto a 2021. Sin embargo, la cifra aún se aleja del valor máximo registrado para este ratio en el periodo bajo análisis (siendo del 2,8% en 2017).
- El financiamiento al sector PyMEs se ha incrementado un 161,7% en los últimos siete años.
- En 2022 alcanzó los USD 2.262 millones, lo cual implica un crecimiento del 43,9% respecto a 2021. Más aún, tanto el monto financiado como su participación sobre el total de financiamiento (40,0%) computan cifras récord en relación a todo el periodo 2015-2022.
- Respecto a la composición del financiamiento al sector empresarial, el 89,1% se halla conformado por los CDP y PA, los cuales registraron montos colocados por USD 1.046 y USD 943 millones respectivamente durante 2022.
- En cuanto al costo financiero de corto plazo, el financiamiento mediante el mercado de capitales se tornó un tanto más costoso en 2022 en comparativa con el sector bancario (tomando como referencia las tasas de interés de los documentos y de los cheques de pago diferido, donde la segunda variable se encuentra por encima de la primera).
- Finalmente, con una inflación anual del 94,8% y tasas del sistema bancario y del mercado de capitales que giraron en torno al 70-75%, se advierte que en 2022 los costos para acceder a los instrumentos fueron competitivos (tasas reales negativas).

### Bolsa de Comercio de Santa Fe

#### Presidente

Escribano Martín Vigo Lamas

### Centro de Estudios y Servicios

#### Director Ejecutivo

Escrib. Martín Vigo Lamas

#### Directora

Lic. María Lucrecia D´ Jorge

#### Coordinador

Mg. Pedro P. Cohan

#### Equipo de trabajo

Lic. Lautaro Zanini

María Florencia Camusso

Lic. Ramiro Emmanuel Jorge

Agustín Rodríguez

Milena Ballarino

Martina Mas

Abog. Maria Eugenia Veglia