



BCSF



CENTRO DE ESTUDIOS Y SERVICIOS

Instrumentos de financiamiento privado en el mercado de capitales argentino: año 2023

Fecha: marzo de 2024

 ces@bolcomsf.com.ar

 ces.bcsf.com.ar

 www.bcsf.com.ar

 /BCSFOficial

 @bcsfocial

 @BCSFOficial

 Bolsa de Comercio de Santa Fe

INTRODUCCIÓN

El informe presenta un análisis conciso de los instrumentos privados de financiamiento operados en el mercado de capitales de Argentina a lo largo del año 2023. Al respecto, permite considerar los volúmenes movilizados, su desagregación en las diferentes herramientas, y los costos del financiamiento.

La información empleada refiere a la Comisión Nacional de Valores (CNV), complementada con datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y el Ministerio de Economía de la Nación.

BREVE CONTEXTO NACIONAL E INTERNACIONAL

Según el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), la actividad económica en Argentina experimentó una contracción del 4,5% durante el período 2023. Este dato refleja la persistencia de la recesión que se inició en la segunda mitad de 2022.

En el contexto macroeconómico nacional, se destacó un aumento significativo en los índices de inflación, agravados por las tensiones generadas durante el proceso electoral que generó inestabilidades y una creciente incertidumbre en el panorama económico. En este sentido, en el plano financiero, el año estuvo marcado por la búsqueda de cobertura. Por su parte, el mercado bursátil argentino obtuvo muy buenos rendimientos en el S&P Merval y el S&P BYMA GENERAL, que avanzaron un 65,0% medido en dólares.

A nivel internacional, la actividad económica continuó desacelerándose, evidenciando el impacto negativo acumulado en los últimos tres años. Según datos del Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), el año 2023 registró un crecimiento promedio del Producto Interno Bruto (PIB) mundial de alrededor del 3,0%, algo por debajo del 3,5% registrado en 2022.

Asimismo, durante 2023, se acentuó la caída en la liquidez mundial iniciada en 2021, explicada en gran medida por el aumento de las tasas de interés a corto plazo y la adopción de políticas restrictivas enfocadas en la reducción de la emisión monetaria por parte de los distintos bancos centrales.

FONDOS CAPTADOS POR EL MERCADO FINANCIERO LOCAL

Iniciando este apartado, el [Gráfico 1](#) muestra el financiamiento captado a nivel privado por el mercado de capitales argentino en el período 2010-2023, corrigiendo sus valores por estacionalidad¹. Los volúmenes en dólares² reflejan fluctuaciones significativas a lo largo de los años, con picos y valles que reflejan la dinámica cambiante de la economía argentina.

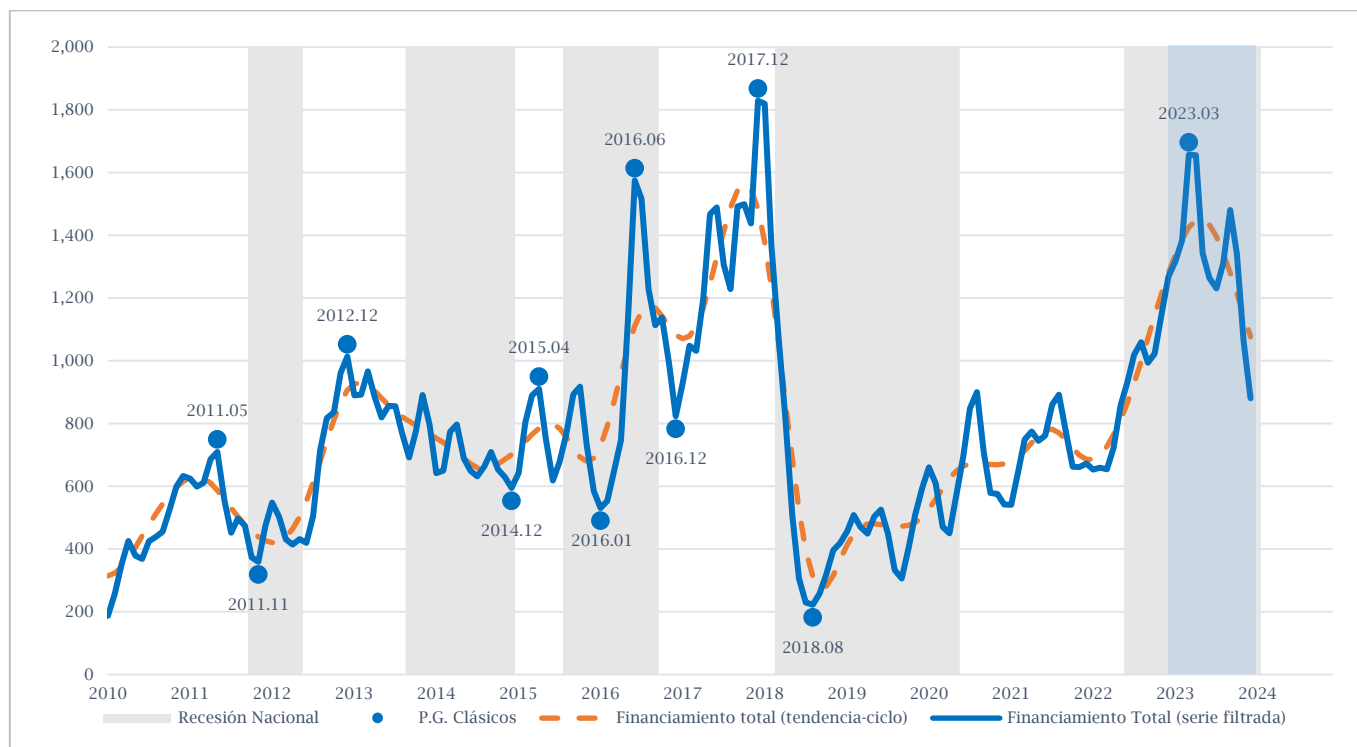
¹ En general, las variaciones de las variables económicas poseen un componente estacional, es decir, un componente de la variación se explica por el momento –y sólo por el momento– en particular en el que se mide la variación. Debido a ello, en ciertas ocasiones interesa corregir las variaciones de dicha variable quitando este componente. En lo que respecta al caso actual, el financiamiento del mercado argentino presenta cierta estacionalidad, motivo por el cual se presenta la serie sin considerar este factor.

² El tipo de cambio de referencia utilizado es el Contado Con Liquidación (CCL), el cual corresponde al valor de cierre al último día del mes.

A lo largo del período analizado, se puede identificar una leve tendencia al alza, respaldada por un ciclo económico que ha experimentado momentos de expansión y contracción. Sin embargo, el comportamiento de los montos financiados sugiere un estancamiento en la última década.

En los años más recientes, el máximo registro corresponde a marzo de 2023 con un valor de USD 1.657 millones, y el mínimo se produjo en agosto de 2018 con USD 222 millones. A lo largo de los doce meses de 2023, el financiamiento experimentó fluctuaciones notables, con un fuerte movimiento a la baja durante el 2do semestre. Este patrón sugiere una volatilidad mensual que va de la mano con eventos económicos y políticos que se sucedieron en el año.

Gráfico 1 | Evolución mensual del financiamiento en el mercado de capitales. Millones de dólares. Ajustada por estacionalidad y valores extremos.



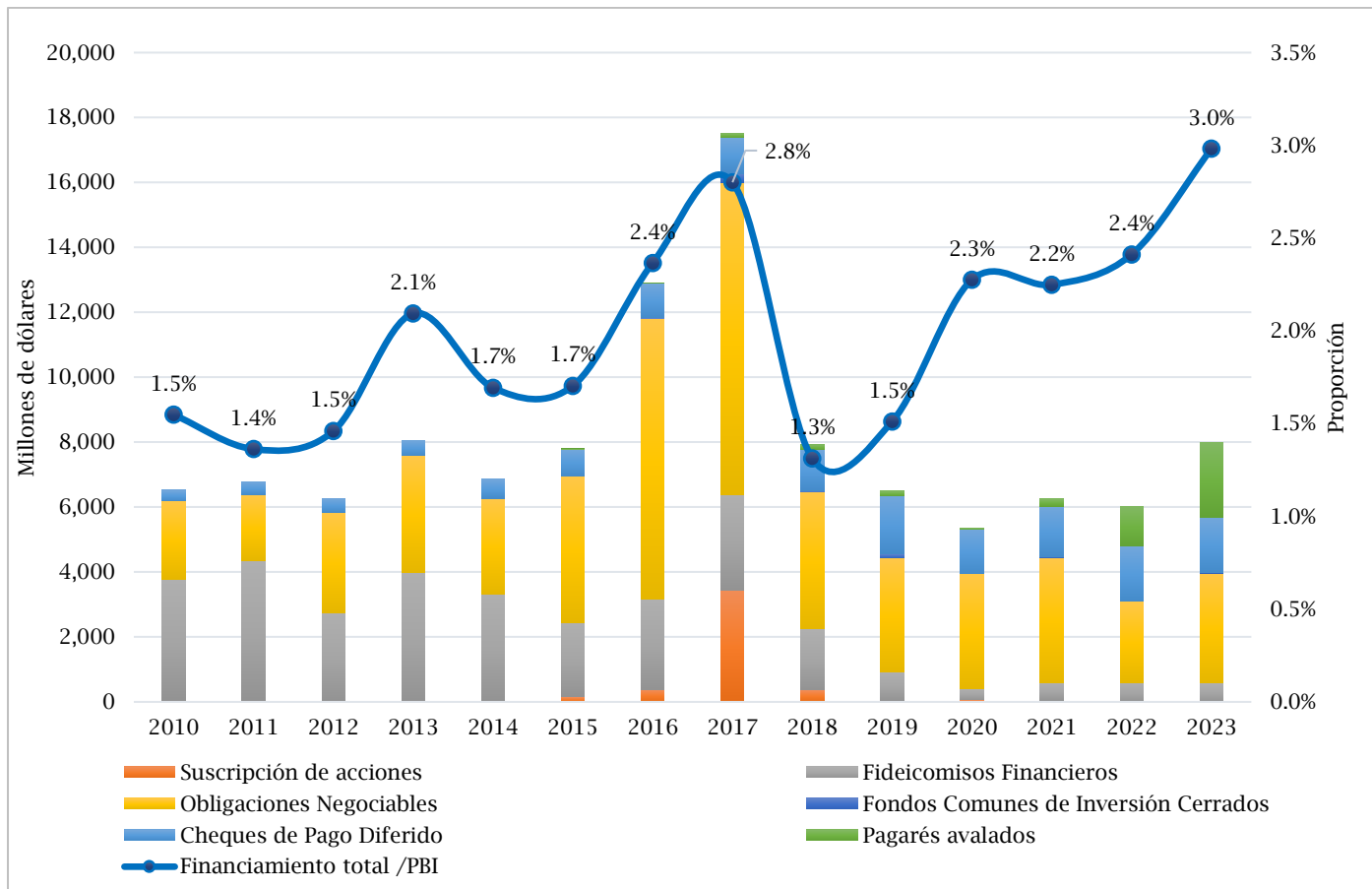
Fuente: CES-BCSF en base a CNV.

Comparando los datos de diciembre de 2023 contra los de diciembre de 2022, se observa un aumento del 6,6%, indicando un incremento en el financiamiento del mercado de capitales en términos interanuales. Asimismo, el financiamiento total de 2023 presenta un incremento porcentual (+23,0%) respecto a una década atrás, con un aumento neto del financiamiento captado por el mercado de + USD 1.503 millones.

Otra forma de cuantificar la importancia del sector financiero dentro de la economía es la ratio correspondiente al financiamiento privado total y el PIB. Tal como se ve en el [Gráfico 2](#), en 2023, este coeficiente se ubicó en torno al 3,0%, valor que supera al promedio de los últimos diez años (2,0%), indicando que los fondos captados por el mercado crecieron a un ritmo mayor que el incremento nominal del PIB. Más aún, el coeficiente de 2023 constituye el registro más alto, después de ubicarse 0,2 puntos porcentuales de

dicho coeficiente en 2017 (2,8%). En relación a los últimos tres años (2020-2022), la razón financiamiento total/PIB presenta un crecimiento en torno a 0,7 puntos porcentuales.

Gráfico 2 | Instrumentos de financiamiento privado (eje izquierdo) y coeficiente financiamiento/PIB (eje derecho). 2010-2023.



Fuente: CES-BCSF en base a CNV.

A pesar de las mejoras listadas, al comparar el mercado de capitales argentino con otros de la región, se revela una disparidad considerable. Según el Banco Mundial³, la capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa (% del PIB) en Argentina es cuatro veces más pequeño que el promedio regional. Este análisis resalta que la capitalización bursátil argentina se sitúa entre las más reducidas a nivel mundial en relación con el PIB. Mientras que el promedio de América Latina se aproxima al 35,0%, los mercados de capitales en Estados Unidos representan el 158,4% del PIB, en Chile el 94,8% y en Brasil el 41,4%. Esta diferencia señala la necesidad de un mayor desarrollo y expansión del mercado de capitales en Argentina

³ Banco Mundial: https://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?name_desc=true

para equipararse con los estándares regionales e internacionales, brindando oportunidades de crecimiento económico y financiero.

Principales herramientas vinculadas al financiamiento privado

Los fondos captados en el mercado de capitales argentino por medio de todos sus instrumentos privados alcanzaron en 2023 un total de USD 8.028 millones. Este monto implica una tasa de cambio interanual del +41,9% (ver [Cuadro 1](#)).

Cuadro 1 | Detalle de instrumentos privados operados en el mercado de capitales argentino.
Cifras acumuladas cada año. Millones de dólares. Período 2022-2023.

Instrumento	2022	2023	Variación anual%
Financiamiento PyME	2.262	3.524	55,8%
Obligaciones Negociables	2.396	3.387	41,4%
Pagarés avalados	954	2.313	142,5%
Cheques de Pago Diferido	1.648	1.685	2,3%
Fideicomisos Financieros	615	584	-4,9%
Facturas de Crédito Electrónicas	37	45	22,9%
Fondos Comunes de Inversión Cerrados	10	14	49,3%
Financiamiento total	5.658	8.028	41,9%

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

Fuente: CES-BCSF en base a CNV.

Respecto a la participación de cada instrumento, durante 2023 el 92,0% del financiamiento de grandes empresas estuvo concentrado en tan sólo tres herramientas: las Obligaciones Negociables (ON), con una participación del 42,2%, los Pagarés Avalados (PA) en un 28,8% y los Cheques de Pago Diferido (CPD) en 21,0%. Los restantes componentes, individualmente, presentan una participación significativamente menor, a saber, los Fideicomisos Financieros (FF) representaron un 7,3%, las Facturas de Crédito Electrónicas (FCE) 0,6%, y los Fondos Comunes de Inversión Cerrados (FCIC) en un 0,2%. En cuanto a la Suscripción de Acciones, las colocaciones fueron nulas para todos los meses de 2022 y 2023.

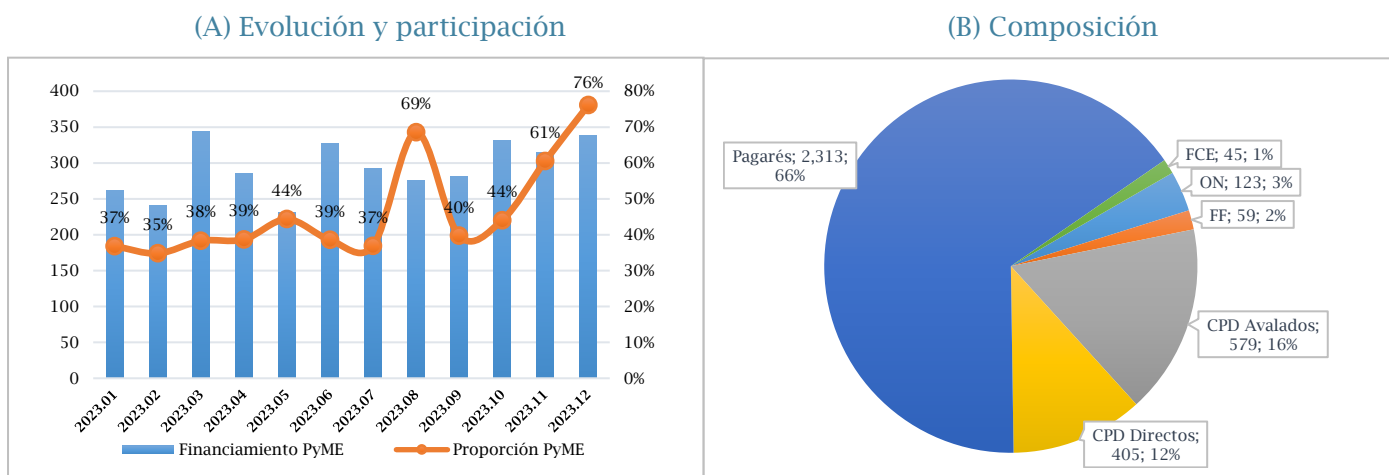
Vale destacar también, la operatoria de instrumentos de financiamiento PyME, que en 2023 ya superaron en volumen al total de ON emitidas por grandes empresas; quedando primeras en el ranking del Cuadro 1, si se las considera como un instrumento particular.

FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE CAPITALES

Actualmente, se contabilizan alrededor de 510.000 empresas registradas en Argentina, siendo el 95,8% de estas identificadas como PyMES (pequeñas y medianas). Este grupo empresarial es de suma importancia en el sector.

Durante 2023, el financiamiento destinado a las PyMES alcanzó un máximo histórico con un total acumulado de USD 3.524 millones; mostrando un significativo crecimiento en torno al 55,8%, respecto al año anterior. Este aumento, en términos absolutos, repercutió en la participación relativa de las herramientas PyMES sobre el financiamiento total, el cual experimentó un ligero incremento, pasando del 41,3% en 2022 al 43,9% en 2023. Así mismo, la tendencia de largo plazo ha sido positiva con incrementos significativos a lo largo de los años. Pensemos que en 2015 los registros anuales se encontraban en torno a los USD 860 millones.

Gráfico 3 | Financiamiento PyME. Evolución en millones de dólares y participación en porcentaje sobre el financiamiento total (A) y composición (B).



Fuente: CES-BCSF en base a CNV.

La composición del financiamiento al sector empresarial PyME durante 2023 revela que el 65,7% estuvo concentrado en pagarés, con montos colocados por USD 2.313 millones. Los CPD, avalados y directos, ocuparon el segundo lugar con una participación del 16,4 y 11,6%, respectivamente, sobre el total financiado. Por último, las ON y los FCIC representan instrumentos con una participación minoritaria, contribuyendo con el 3,4 y el 1,6%, respectivamente. Esta diversidad en la composición subraya la variedad de instrumentos utilizados.

LOS COSTOS DEL FINANCIAMIENTO

El año 2023 estuvo marcado por la influencia significativa de las tasas de interés en el panorama financiero, ejerciendo un impacto tanto en el sistema bancario como en el mercado bursátil.

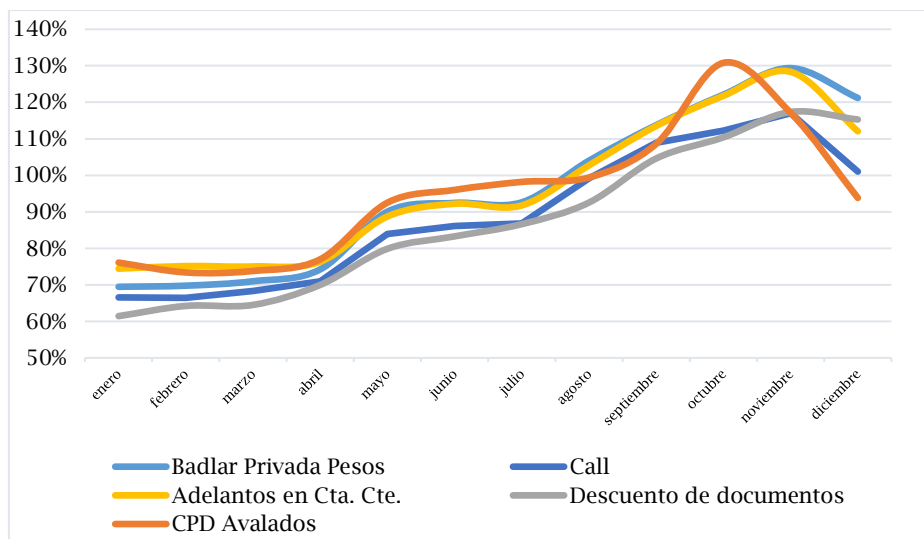
En lo que respecta al sistema bancario, la tasa BADLAR privada⁴, inició el período en 69,5%, y experimentó un aumento sostenido a lo largo de todo 2023, alcanzando un pico del 129,4% en noviembre. Aunque presenta una tendencia al alza, es importante señalar que disminuyó en 8,2 puntos porcentuales hacia diciembre.

Las tasas de *call* bancarias⁵ también registraron su punto máximo en noviembre, alcanzando el 117,0%. Aunque mostraron fluctuaciones, se observó un marcado aumento hacia fines de año, revelando una tendencia ascendente especialmente en la segunda mitad del año.

Por último, en cuanto a la tasa de adelantos en cuenta corriente⁶, se replica el comportamiento del resto de las tasas bancarias, iniciando el año con un valor de 74,4% y, con una marcada suba hacia finales de 2023 terminando en 112,1%.

En el mercado bursátil, la tasa de descuento de documentos⁷ inició el año con un valor de 61,4%, y presentó una marcada suba hacia finales de 2023, terminando en 115,3%. La tasa promedio de descuento, mostró oscilaciones durante el año, con descensos importantes al final del periodo, presentando el máximo de 130,8% en octubre, y bajando hasta 93,8%.

Gráfico 4 | Evolución de las tasas de descuento PyME contra otros productos bancarios. Enero-diciembre año 2023.



Fuente: CES-BCSF en base a CNV y Ministerio de Economía de la Nación

⁴ Es la tasa de referencia utilizada para determinar el costo del financiamiento en el mercado bancario, y representa el promedio de las tasas de interés que los bancos pagan por los depósitos a plazo fijo de montos superiores a un millón de pesos argentinos.

⁵ Refiere a las tasas de interés que se aplican en el mercado interbancario para préstamos a corto plazo entre entidades financieras.

⁶ Es la tasa de interés que se aplica a los préstamos que un banco otorga a sus clientes sobre el saldo de su cuenta corriente. Es la tasa de interés que se aplica a los préstamos que un banco otorga a sus clientes sobre el saldo de su cuenta corriente.

⁷ Es el porcentaje que se aplica al valor nominal de un documento comercial o financiero para calcular su valor actual o su valor descontado.



En términos agregados, la dinámica de las tasas del sistema bancario y del mercado bursátil en 2023 mostraron un comportamiento similar, con una tendencia alcista durante todo el período, y una desaceleración y baja en los dos últimos meses del año. Si tenemos en cuenta la tasa de inflación de 2023 (con un acumulado de 211,4%), los costos del financiamiento se encontraron en valores reales negativos, aunque en cifras elevadas que dificultan posicionamientos de mediano plazo.



SÍNTESIS

- En 2023, los fondos captados por el mercado de capitales local para financiamiento privado alcanzaron los USD 8.028 millones, monto que refleja un incremento interanual del 41,9%.
- El 92,0% del financiamiento captado por grandes empresas estuvo concentrado en obligaciones negociables, pagarés avalados y cheques de pago diferido.
- En el largo plazo, el financiamiento total de 2023 implica un alza de +23,0% respecto a una década atrás, con un aumento neto del financiamiento captado por el mercado de + USD 1.503 millones.
- El coeficiente financiamiento privado total/PBI se ubica en torno al 3,0% durante 2023, presentando un crecimiento de 1,0 puntos porcentuales respecto a 2022, siendo la cifra máxima registrada para esta ratio en el periodo bajo análisis (2010-2023).
- El financiamiento al sector PyME alcanzó un récord de USD 3.524 millones en 2023, lo cual implica un crecimiento del 41,4% respecto al año previo. Su participación sobre el total de financiamiento (43,9%) también fue el más alto del período 2015-2023.
- En términos agregados, la dinámica de las tasas del sistema bancario y del mercado bursátil en 2023 mostraron un comportamiento similar, con una tendencia alcista durante todo el período, y una desaceleración y baja en los dos últimos meses del año. Si tenemos en cuenta la tasa de inflación de 2023 (con un acumulado de 211,4%), los costos del financiamiento se encontraron en valores reales negativos, aunque en cifras elevadas que dificultan posicionamientos de mediano plazo.

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

Integrantes del CES y Área de Prensa

<https://www.bcsf.com.ar/ces/quienes-somos.php>