



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

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

🐦 [@BCSFOficial](https://twitter.com/BCSFOficial)

📌 [Bolsa de Comercio de Santa Fe](https://www.linkedin.com/company/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 PARA EL SECTOR PRIVADO

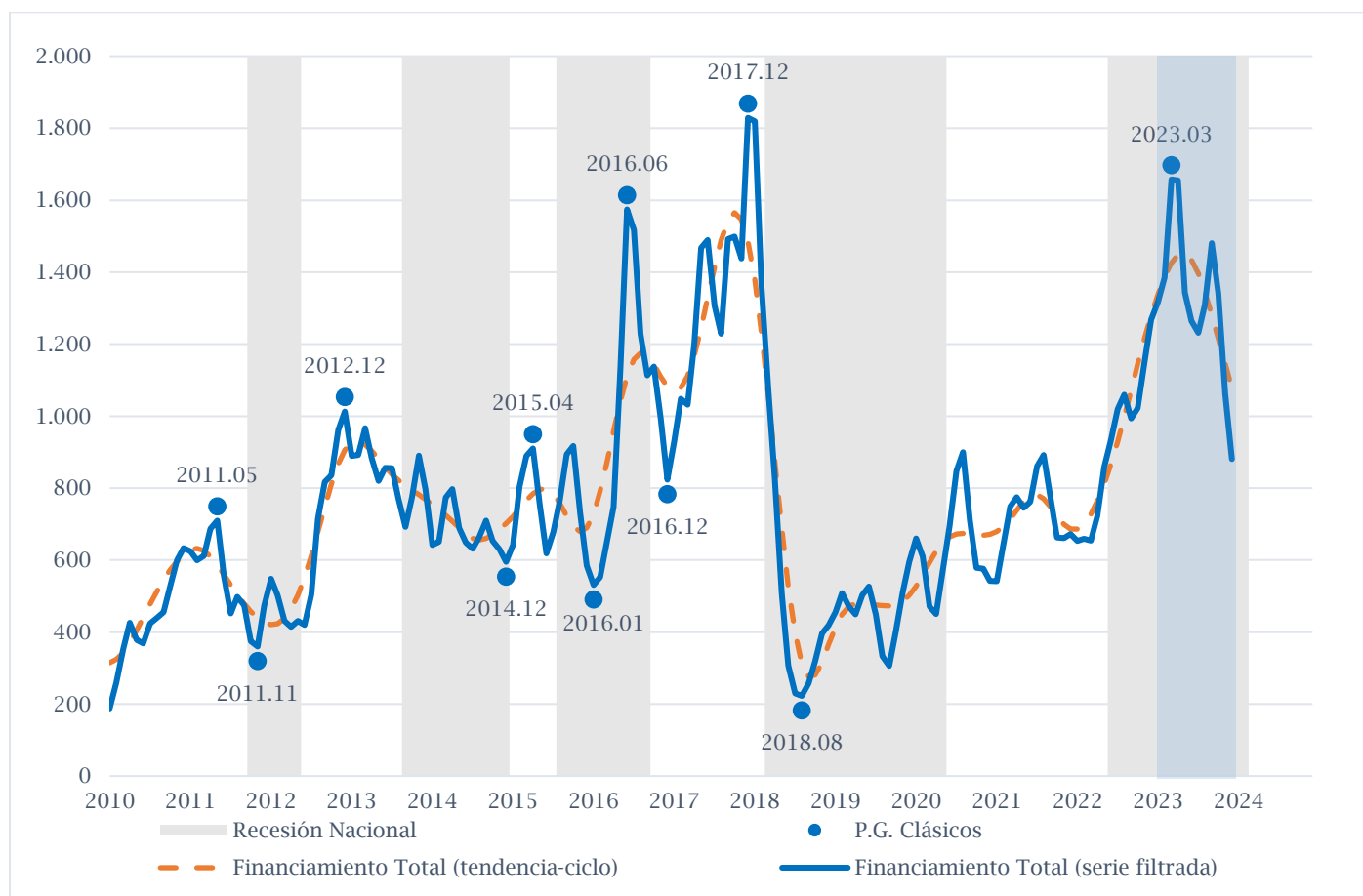
Iniciando este apartado, el [Gráfico 1](#) muestra el financiamiento captado a nivel privado por el mercado de capitales argentino en el período 2010-2023, corrigiendo sus valores por estacionalidad¹. Los volúmenes en dólares reflejan fluctuaciones significativas a lo largo de los años, con picos y valles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

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 recientes, el registro máximo corresponde a marzo de 2023 con un valor de USD 1.657 millones, observándose el mínimo en agosto de 2018, en USD 223 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 acompañaron el año 2023.

Gráfico 1 | Evolución mensual del financiamiento en el mercado de capitales. Millones de dólares a tipo de cambio oficial. Ajustada por estacionalidad y valores extremos. 2010-2023

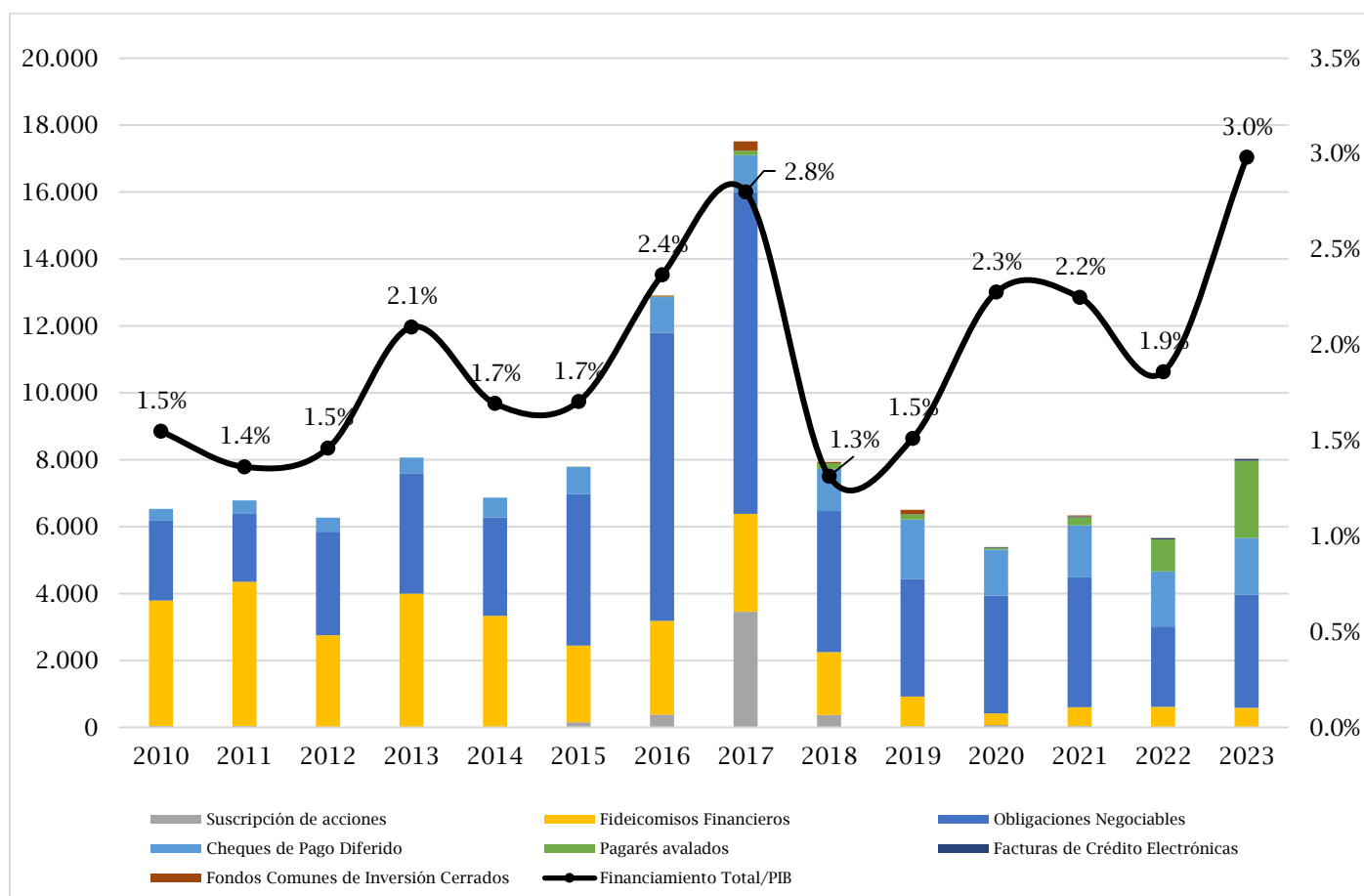


Fuente: CES-BCSF en base a CNV.

Otra forma de evaluar la importancia que tuvo el financiamiento en el mercado de capitales dentro de la economía, reside en el llamado ratio 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%, representando un incremento de 1,1 puntos porcentuales no sólo respecto al año 2022, sino también a la participación promedio histórica (2010-2022) –situada en torno al 1,9%-. Esta métrica, al igual que la observación de su traza a lo largo de los años, indica 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) en millones de dólares a tipo de cambio Contado con Liquidación (CCL) y coeficiente financiamiento/PIB (eje derecho) en %. 2010-2023.



Fuente: CES-BCSF en base a CNV.

A pesar del alza coyuntural, al comparar el mercado de capitales argentino con otros de la región, se observa una disparidad considerable. Según el Banco Mundial², 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, ubicándose en torno al 8,4%. 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

² Datos por países, en [Banco Mundial](#).

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%.

Principales instrumentos vinculados 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 millones³. 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 (CCL). Período 2022-2023.

Instrumentos	2022	2023	Variación anual %
Obligaciones Negociables	2.396,3	3.387,4	41,4%
Pagarés Avalados	953,7	2.312,6	142,5%
Cheques de Pago Diferido	1.647,7	1.684,9	2,3%
Fideicomisos Financieros	614,5	584,3	-4,9%
Facturas de Crédito Electrónicas	36,7	45,1	22,9%
Fondos Comunes de Inversión Cerrados	9,5	14,2	49,3%
Suscripción de acciones	0,0	0,0	0,0%
Financiamiento Total	5.658,4	8.028,4	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.

A pesar de que se observan diversas alternativas de financiamiento, existió en el año 2023 una gran concentración en torno a tres instrumentos: Obligaciones Negociables (ON, 42,2%), Pagarés Avalados (PA, 28,8%) y Cheques de Pago Diferido (CPD, 21,0%), sumando el 92,0% del financiamiento total. A decir verdad, la concentración de instrumentos no es particular de este año, observándose una dinámica similar en cada uno de los años desde inicios del período (ver [Gráfico 2](#)). No obstante, se observa que los PA –en tanto instrumento de captación de financiamiento– han ganado una significativa participación respecto al total en los últimos dos años (su participación promedio entre 2010 y 2021 fue del 0,8%). Asimismo, ha sucedido un fenómeno similar con los CPD, aunque con menor intensidad (su promedio 2010-2022 se situó en 13,8%). En lo que refiere a los componentes restantes, individualmente, presentan una participación significativamente menor, a saber, los Fideicomisos Financieros (FF) representaron un 7,3%, las Facturas de

³ El tipo de cambio de referencia utilizado es el Contado Con Liquidación (CCL), tomando la cotización al valor de cierre del último día operado en el mes.

Crédito Electrónicas (FCE) 0,6%, y los Fondos Comunes de Inversión Cerrados (FCIC) en un 0,2%. A diferencia de estos dos últimos, es llamativa la caída en la participación de los FF, pasando de representar el 57,4 y 63,3% en 2010 y 2011, respectivamente, a participaciones de un dígito en los últimos 4 años (con excepción de 2022, en 10,9%).

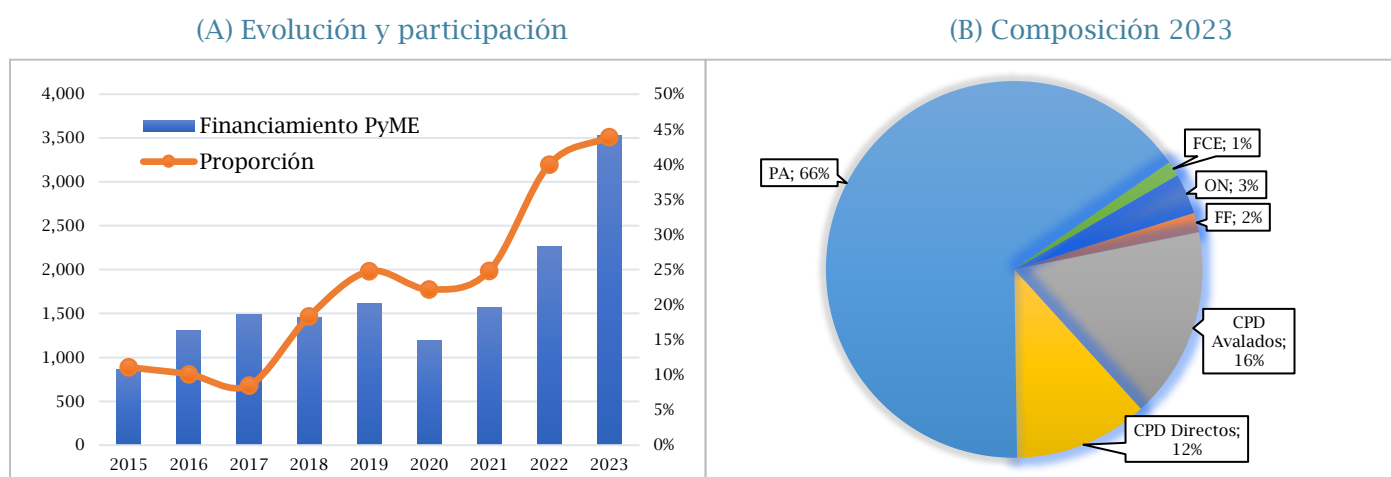
En último lugar, la Suscripción de Acciones: las colocaciones fueron nulas tanto para el año 2022 como para el 2023. A decir verdad, con excepción del año 2017, desde 2010 hasta la actualidad su participación respecto al financiamiento total no superó en ningún año el 3,0%. Por su parte, el año 2017 constituyó un caso particular donde su participación se ubicó en el 19,7%.

FINANCIAMIENTO DE LAS PyMES EN EL MERCADO DE CAPITALES

Actualmente, se contabilizan alrededor de 510.000 empresas registradas en Argentina, identificando el 95,8% como PyMES (pequeñas y medianas). 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 incremento, pasando del 40,0% 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. En efecto, en 2015 los registros anuales se encontraban en torno a los USD 864 millones, y representaban el 10,6% del financiamiento total (véase la [figura \(A\)](#) del [Gráfico 3](#)).

Gráfico 3 | Financiamiento PyME. Evolución en millones de dólares (CCL) y participación en porcentaje sobre el financiamiento total (A); composición de 2023 en % (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 PA, con montos colocados por USD 2.313 millones. Los CPD Avalados -por un lado- y Directos -por otro- ocuparon el segundo lugar y tercer 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. Al igual que en términos totales, el financiamiento PyME también ha visto incrementada la participación de los PA en los últimos dos años, no siendo tan significativa su presencia entre 2015 y 2021 (promedio situado 6,9%). Pareciera que este incremento en los PA se dio en detrimento de la caída en la participación de los CPD Avalados, cuyo promedio 2015 y 2021 se sitúa en 73,4%.

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%.

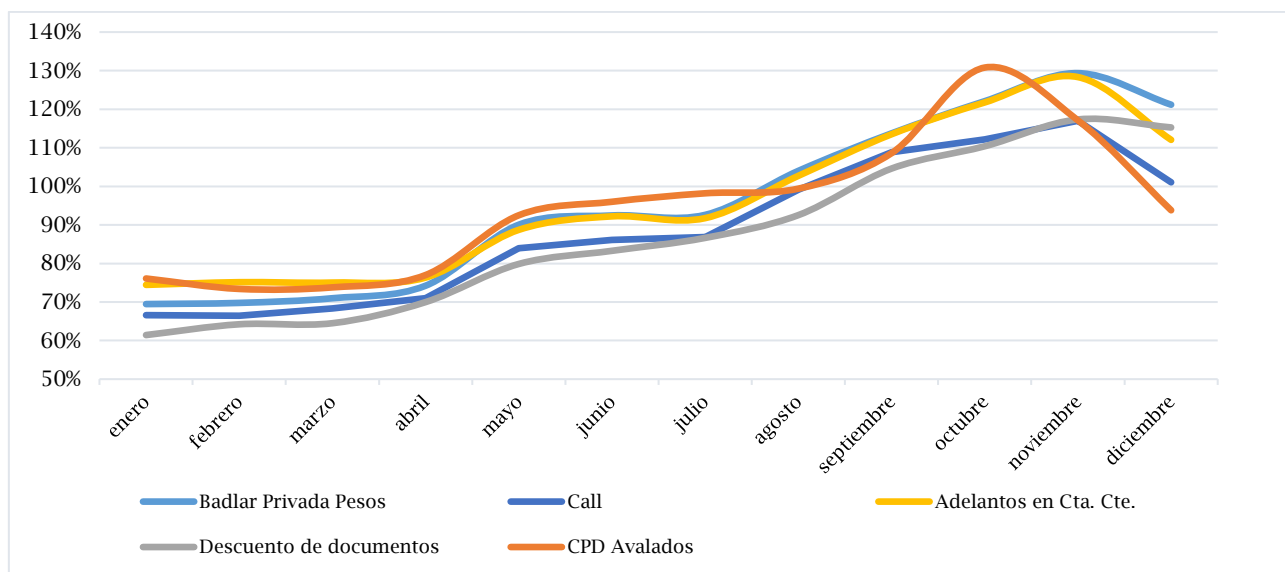
Gráfico 4 | Evolución de las tasas de descuento PyME contra otros productos bancarios. Enero-diciembre año 2023.

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.



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

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.
- 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 55,8% 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>