

Financiamiento del sector privado en el mercado de capitales argentino: resumen 2024

Fecha: marzo de 2025

✉ ces@bolcomsf.com.ar 🌐 ces.bcsf.com.ar 🌐 www.bcsf.com.ar

📘 /BCSFOficial 📷 @bcsfoficial 📺 @BCSFOficial 📌 Bolsa de Comercio de Santa Fe

INTRODUCCIÓN

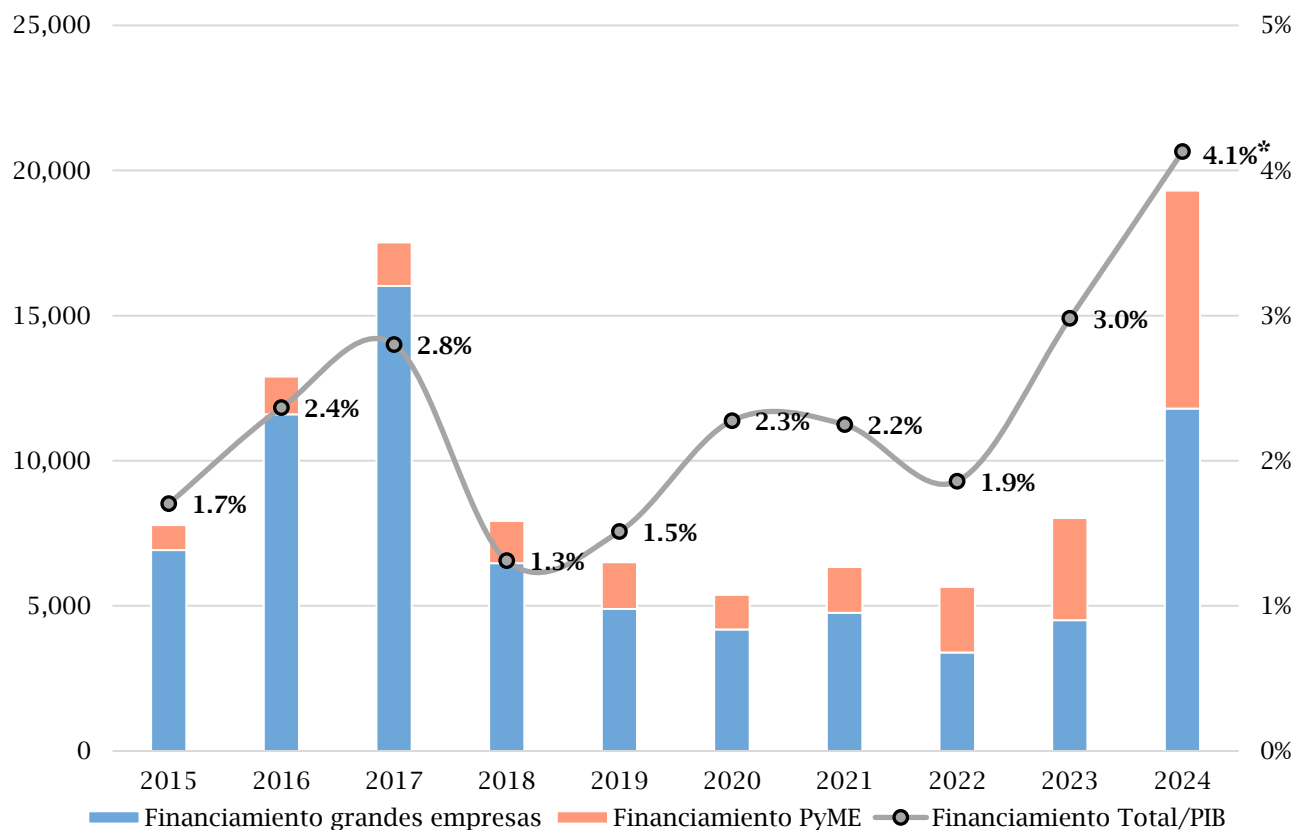
El presente informe analiza la evolución del financiamiento de las empresas captado por medio del mercado de capitales argentino durante 2024, con un enfoque en los volúmenes operados, su distribución entre los instrumentos disponibles y un análisis de las tendencias que marcaron la dinámica de la evolución.

Para ello, se toma como principal referencia el Informe Anual de la Comisión Nacional de Valores (CNV), complementado con datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

En Argentina, la CNV es la entidad encargada de la regulación y supervisión del mercado de capitales. Dentro de este marco, operan diversas instituciones, como Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), el Mercado Argentino de Valores (MAV) y el Mercado Abierto Electrónico (MAE), dentro de los cuales se negocian instrumentos financieros específicos.

Cabe destacar que, el presente informe, se enfoca en los fondos captados por empresas del sector privado, y no incluye operaciones secundarias ni fondos captados por el sector público.

Gráfico 1 | Financiamiento total desagregado por tamaños de empresas, en millones de dólares corrientes¹ (izq.) y relación financiamiento/PIB (der.). 2015 a 2024



* según estimaciones propias
Fuente: elaboración propia en base a CNV.

¹ 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.

CONTEXTO NACIONAL E INTERNACIONAL

En el año 2024, Argentina experimentó una caída de la actividad económica en torno al -1,8% de acuerdo a estimaciones oficiales (INDEC), respecto a 2023. No obstante, otras estimaciones anuncian una caída más significativa, en valores cercanos al -4,5% (CICEc²), -3,5% (Fondo Monetario Internacional -FMI-) y -3,4% (Orlando Ferreres & Asociados), para el mismo periodo. A pesar de ello, según proyecciones del FMI (*World Economic Outlook*, octubre 2024), Argentina será uno de los países con mayor crecimiento, en torno al 5,0% en 2025 y del 4,7% en 2026, por encima de las estimaciones de crecimiento para los países emergentes (*Emerging market and developing economies*), 4,2% en ambos años.

La caída de la actividad estuvo signada por las políticas llevadas a cabo por la nueva gestión, basadas en el equilibrio de las cuentas fiscales, la eliminación de regulaciones y corrección de precios relativos. Como uno de sus resultados de corto plazo, se destaca una reducción significativa de la inflación, la cual contribuyó a su vez a reducir la incertidumbre y volatilidad del panorama económico que surgieron a finales del año 2023. Todo lo anterior, entre otras cosas, se materializó en una mejora en la calificación que otorga el banco estadounidense JP Morgan para Argentina en lo que a bonos refiere -léase, riesgo país- pasando de encontrar valores cercanos a los 2.300 en noviembre de 2023 a 630 puntos a finales de 2024.

En el plano financiero, el mercado bursátil argentino obtuvo muy buenos resultados. En particular, los índices S&P Merval y S&P BYMA obtuvieron un rendimiento en sus valores en pesos de un 161,6% y 162,7%, respectivamente.

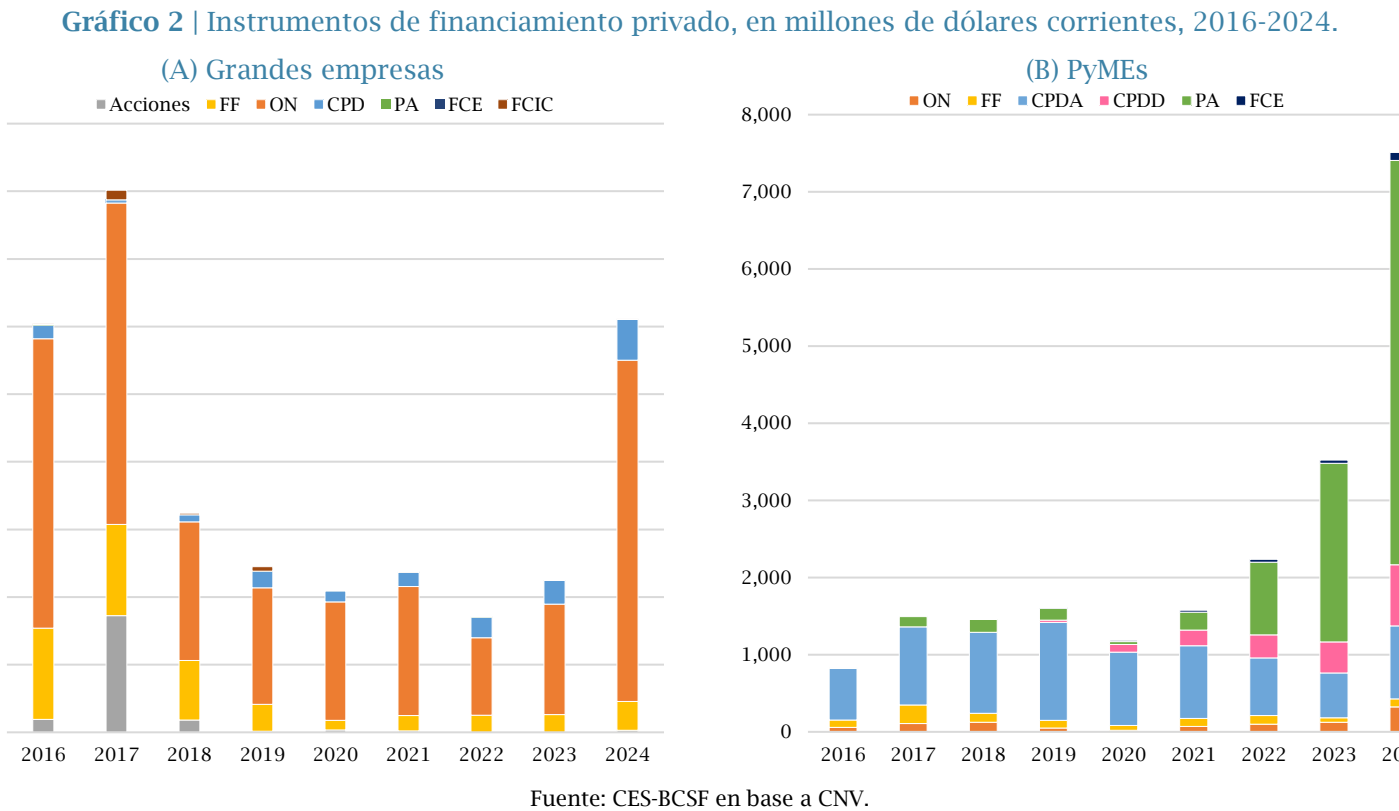
GRANDES EMPRESAS Y PyMEs: DESCOMPOSICIÓN DEL FINANCIAMIENTO TOTAL

En 2024, los fondos totales captados por empresas en el mercado de capitales argentino por medio de todos sus instrumentos privados alcanzaron un total de USD 19.793 millones (tomando como referencia el tipo de cambio CCL, ver nota 1). Esto refleja un crecimiento del 146,5%³ respecto al volumen registrado en 2023, desplazando al anterior máximo histórico de 2017 (USD 17.518 millones) al segundo lugar y superando ampliamente el promedio 2010-2023, en USD 11.691 millones. Por su parte, el financiamiento PyME marcó un crecimiento del 113,1% respecto a 2023, siendo el volumen operado en 2024 de 7.511 millones de dólares. A principios del informe se expone el [Gráfico 1](#), el cual representa el financiamiento total del mercado de capitales, desagregado entre grandes empresas, por un lado, y PyMEs, por el otro. Una característica distintiva del mercado local es el crecimiento que ha tenido el financiamiento de las PyMEs sobre el total, siendo del 11,1% en el año 2015 y alcanzando una participación superior al 40% en los últimos tres años. A decir verdad, este crecimiento en la participación se explica por una reducción en el financiamiento de las grandes empresas y un crecimiento del de las PyMEs. En relación al PIB, la participación del financiamiento total del año 2024 se constituiría -estimaciones propias mediante- como el valor más alto desde que se tiene disponibilidad de datos (2010-2024), en torno al 4,1%, representando así un incremento de 1,1 puntos porcentuales respecto a 2023 (nótese que el mismo cambio ocurrió en dicho año respecto a 2022). Esto indica que los fondos captados en el mercado de capitales crecieron a un ritmo mayor que el PIB nominal durante 2024.

² Centro de Investigación de Ciclos Económicos, Bolsa de Comercio de Santa Fe y Bolsa de Comercio de Rosario.

³ En el contexto de apreciación cambiaria de 2024, al ajustar los valores a pesos constantes, las magnitudes de las variaciones fueron inferiores.

Si bien la causa subyacente de lo anterior excede los propósitos del presente informe, una visualización del financiamiento desagregado por instrumentos puede arrojar algunas pistas sobre el hecho. Para ello, el [Gráfico 2](#) es de utilidad: a la izquierda, se observa la descomposición del financiamiento por instrumentos relativos a grandes empresas, mientras que a la derecha se observa lo propio para el caso de las PyMEs. Para satisfacer las necesidades de financiamiento, las empresas pueden recurrir a los instrumentos que provee el mercado de capitales, discriminando entre Obligaciones Negociables (ON), Fideicomisos Financieros (FF), Acciones, Cheques de Pago Diferido (CPD) -avalados (CPDA) y diferidos (CPDD)-Pagarés (PA), Factura de Crédito Electrónicas (FCE) y Fondos Comunes de Inversión Cerrados (FCIC).



La composición del financiamiento por parte de las grandes empresas refleja una preferencia por las ON, representando el 85,6% del volumen operado (USD 10.418 millones) durante el año 2024. Este volumen corresponde a 356 colocaciones. Al ser un instrumento de mediano plazo, su predominio indica que las empresas buscaron financiamiento estructural para proyectos de inversión. Esta visión se refuerza a partir de otro punto: existió una escasa emisión de acciones -no sólo en 2024 (0,5% del financiamiento total), sino en los últimos años (desde 2019, ningún año supera el 2,0%)-. Lo anterior sugiere que las empresas locales prefirieron evitar la entrada de nuevos accionistas, preservando el control sobre su capital y evitando así la probable inestabilidad asociada a la macro argentina. En línea con esta tendencia, durante 2024 sólo una empresa emitió nuevas acciones, perteneciente al sector de producción y procesamiento industrial de limones.

TENDENCIAS Y FLUCTUACIONES DEL FINANCIAMIENTO LOCAL

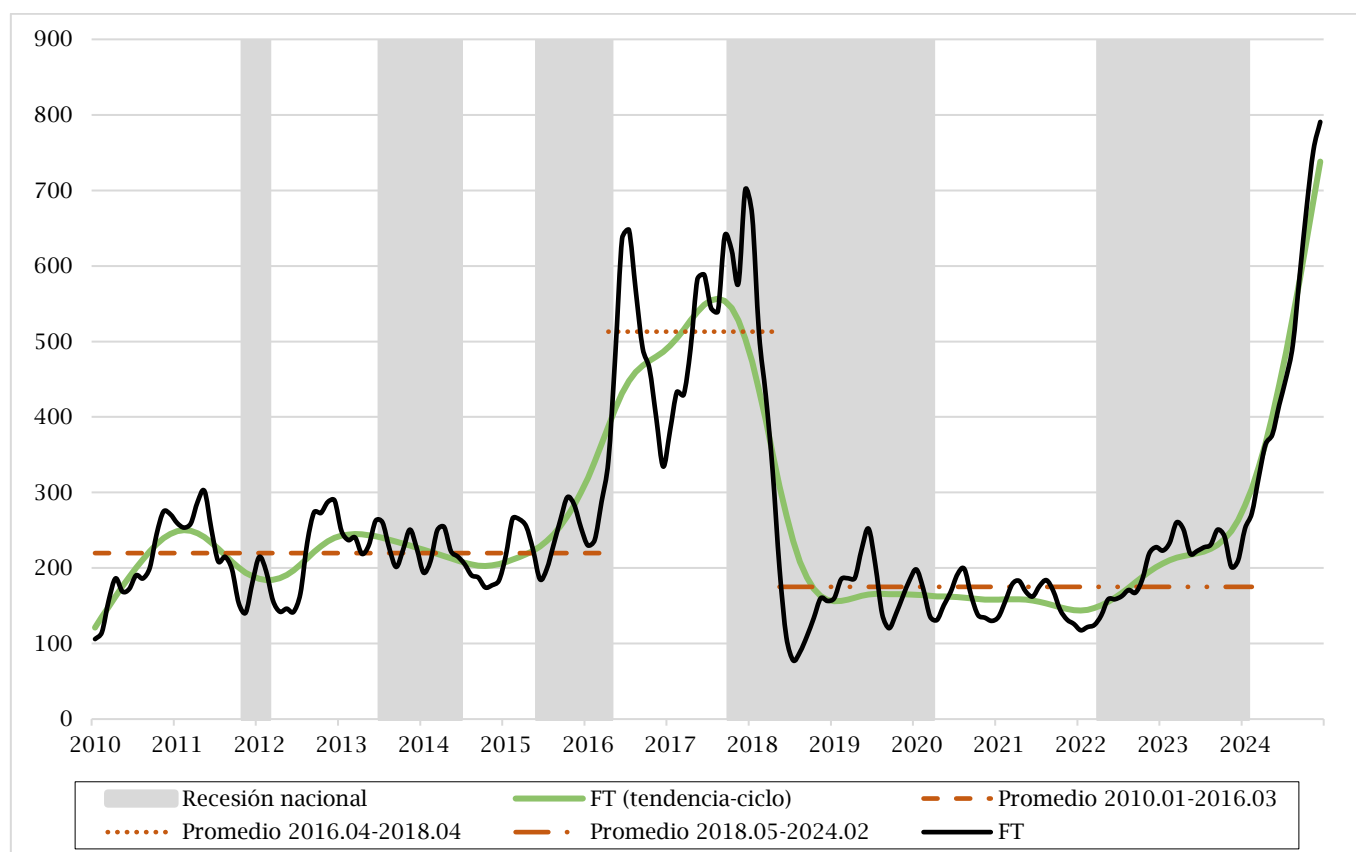
El [Gráfico 3](#) presenta la evolución del financiamiento captado en el mercado de capitales argentino en el periodo 2010-2024, en dólares constantes y sin estacionalidad. Adicionalmente, se exponen en gris, las recesiones nacionales; lo que permite relacionar los volúmenes y el ciclo económico.

Queda en evidencia que el total operado presenta fluctuaciones recurrentes, permitiendo identificar dos caras de la moneda: períodos de volúmenes altos y bajos de captación de fondos.

El primer período (I) puede ser enmarcado desde el inicio de la serie hasta el 2016 (marzo); un segundo período (II) podría ubicarse entre los meses de abril de 2016 y abril de 2018; y un tercer período (III) entre mayo de 2018 y febrero de 2024.

Una primera característica de los períodos con una captura de fondos relativamente baja (I y III) refiere a la duración de los mismos, contabilizándose 75 y 70 meses en uno y otro caso. Asimismo, se observa un nivel de financiamiento promedio relativamente similar, en USD 220 millones mensuales para el período I y USD 175 millones mensuales para el período III. Por su parte, el segundo período duró un tiempo considerablemente menor, 25 meses donde el promedio de fondos captados por el mercado fue de USD 513 millones mensuales. Asimismo, registró una mayor volatilidad que los dos períodos de baja captación de fondos, encontrando como causal de tal aseveración a la amplitud temporal.

Gráfico 3 | Evolución del financiamiento total (FT) en el mercado de capitales. Datos ajustados por estacionalidad y valores extremos, en millones de dólares constantes de 1982, 2010 a 2024.



Fuente: elaboración propia en base a CNV.

En segundo lugar, el comportamiento de los montos financiados en el mercado de capitales ha mostrado una relación ambivalente con el ciclo económico: en algunos casos anticipándolo y, en otros, reaccionando de forma rezagada. Durante la recesión iniciada en 2013 y finalizada en 2014, el financiamiento total mostró un comportamiento errático, con poca correlación con la actividad económica. En contraste, al inicio de la recesión de 2017-2020, la serie de financiamiento en el mercado de capitales, que se ubicaba en máximos históricos de aquel momento, sufrió una caída abrupta, posiblemente atribuida a una pérdida de confianza de los agentes.

Por el contrario, en la fase expansiva registrada desde 2020 hasta comienzos de 2022, el mercado de capitales no reflejó un crecimiento acorde, sino más bien, en promedio, se mantuvo en niveles similares a los registrados durante la recesión anterior. Sin embargo, en la última recesión nacional, el financiamiento en el mercado de capitales se incrementó más de un 100%, y desde la salida de tal recesión hasta la actualidad, es decir, en los últimos 9 meses de 2024, la serie ha registrado un incremento del 121,5%, alcanzando niveles históricos sin precedentes.

El desempeño de 2024 contrasta notablemente con el de 2023 que, aunque habría comenzado con una tendencia al alza, la marcada volatilidad derivada de los eventos económicos y políticos alteró su rumbo, generando fluctuaciones que evidenciaron la incertidumbre del entorno.

Cabe destacar que el último valle registrado en la serie se produjo en julio de 2018, siendo el descenso más profundo de toda la serie. A partir de ese punto, el financiamiento captado experimentó un crecimiento acumulado del 213,1%, lo que subraya una recuperación del mercado de capitales.

SÍNTESIS

- En 2024, los fondos totales captados por empresas en el mercado de capitales argentino por medio de todos sus instrumentos privados alcanzaron un total de USD 19.793 millones (tomando de base cotización CCL), lo que refleja un crecimiento del 146,5% respecto al volumen registrado en 2023, constituyéndose como el máximo valor histórico.
- Una característica distintiva del mercado local es el crecimiento que ha tenido el financiamiento de las PyMEs sobre el total, siendo del 11,1% en el año 2015 y alcanzando una participación superior al 40% en los últimos tres años.
- Las grandes empresas priorizaron su financiamiento a partir de obligaciones negociables de mediano plazo (85,6% del financiamiento de dichas empresas). En contraste, las PyMEs incrementaron la utilización de instrumentos de corto plazo, como pagarés y cheques de pago diferido (92,9% del financiamiento PyME).
- La evolución del financiamiento ha sido volátil y, en ocasiones, desarticulada con el ciclo económico. Sin embargo, desde la última recesión hasta finales de 2024, el financiamiento creció un 121,5%, alcanzando niveles históricos.

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

www.bcsf.com.ar/ces/quienes-somos.php