



 Finanzas

Fuerte aumento en el financiamiento en el mercado de capitales en Junio 2023

Francisco Rubies - Julio Calzada

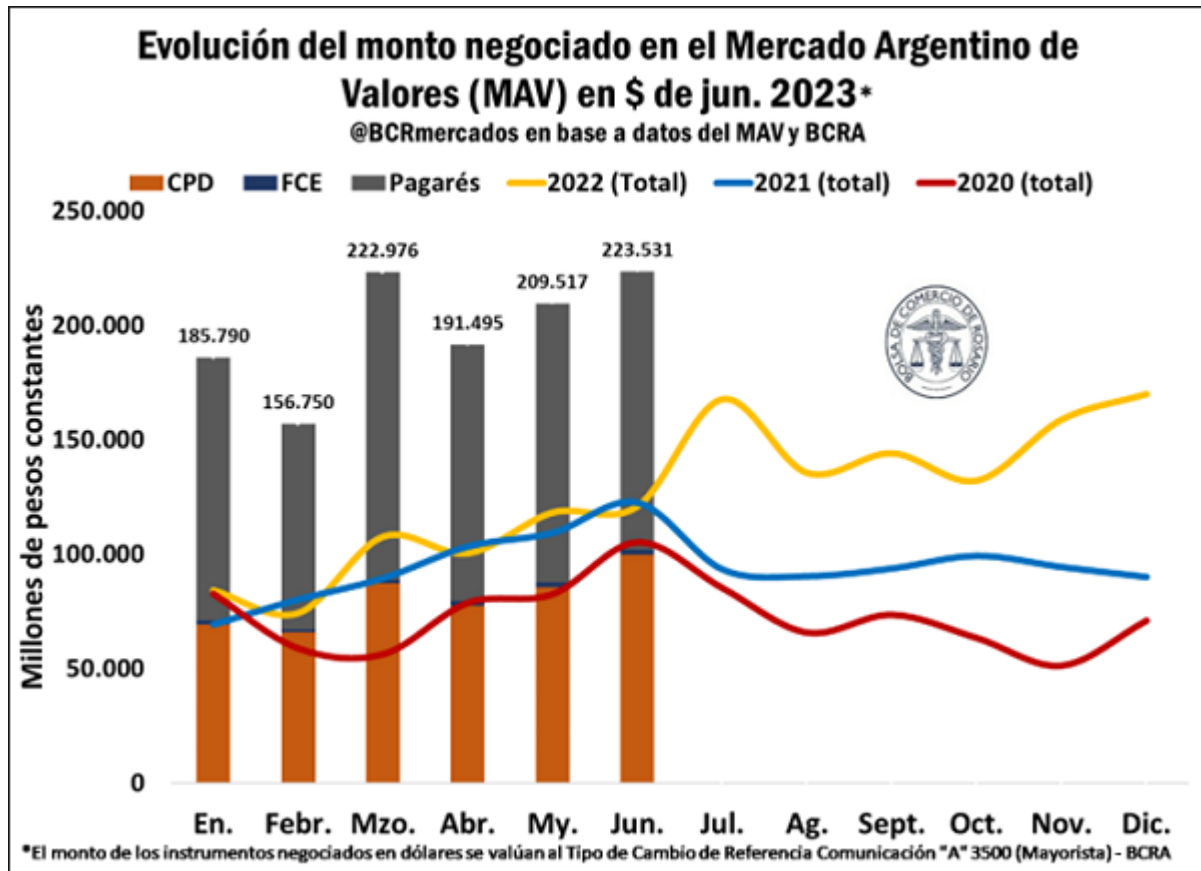
Récord en volúmenes de operación, en junio se realizaron operaciones por más de 223 mil millones de pesos constantes, mayor valor desde 2020. El pagaré nuevamente el instrumento más elegido.

Nota N°1: En Junio, aumentó la operatoria del Mercado Argentino de Valores (MAV) con cheques, facturas de crédito y pagarés. Registró un incremento del 84,9% interanual sin computar inflación. Crece la participación del pagaré.

En el mes de junio de 2023, la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) tanto físicos como cheques electrónicos (ECHEQ), Facturas de Crédito Electrónicas (FCE) y Pagarés, se estima en \$223,531 millones de pesos, un incremento de 6,7% respecto del mes anterior, mientras que se registra un incremento de 84,9% en la comparación interanual, ambos guarismos en pesos constantes de junio 2023, es decir, aislando el efecto del incremento de los precios.



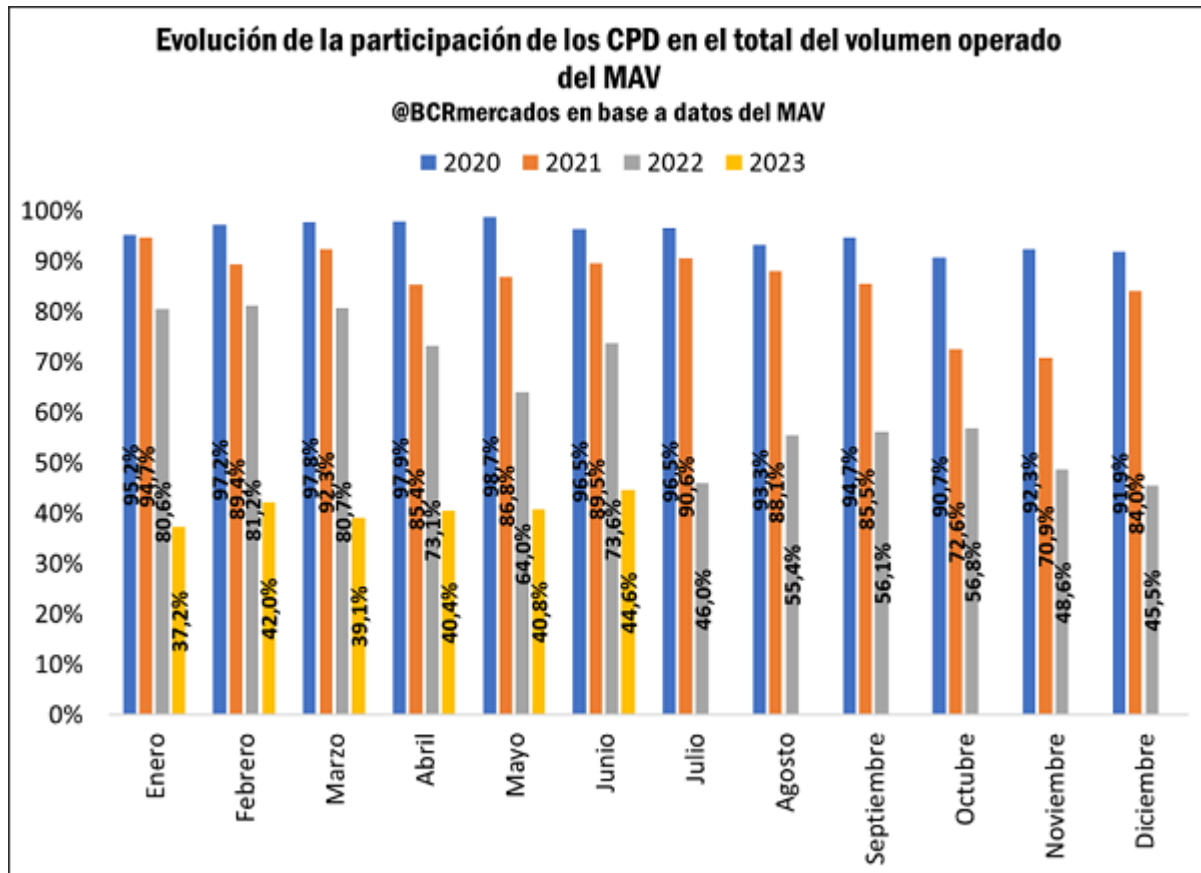
Fuerte aumento en el financiamiento en el mercado de capitales en Junio 2023 - 28 de Julio de 2023



En el análisis por instrumentos, se puede apreciar la consolidación de un cambio sustancial en la participación de cada uno en el total operado. Históricamente, el CPD fue el instrumento más elegido en el mercado para realizar pagos, no obstante, su participación ha venido cayendo desde 2020.

Mientras que en ese año (2020) su participación promedio fue del 95%, en 2021 y 2022 disminuyó a 86% y 64%, respectivamente, ubicándose en casi 41% en lo que va del 2023. Si bien en el mes de junio recuperó casi 4 puntos porcentuales de participación respecto de mayo, sigue situándose en mínimos si lo comparamos con los años previos. Esta pérdida de participación ha sido compensada por un aumento en la operatoria de pagarés, mientras que las FCE se han mantenido prácticamente constante y con una participación ínfima en el total.

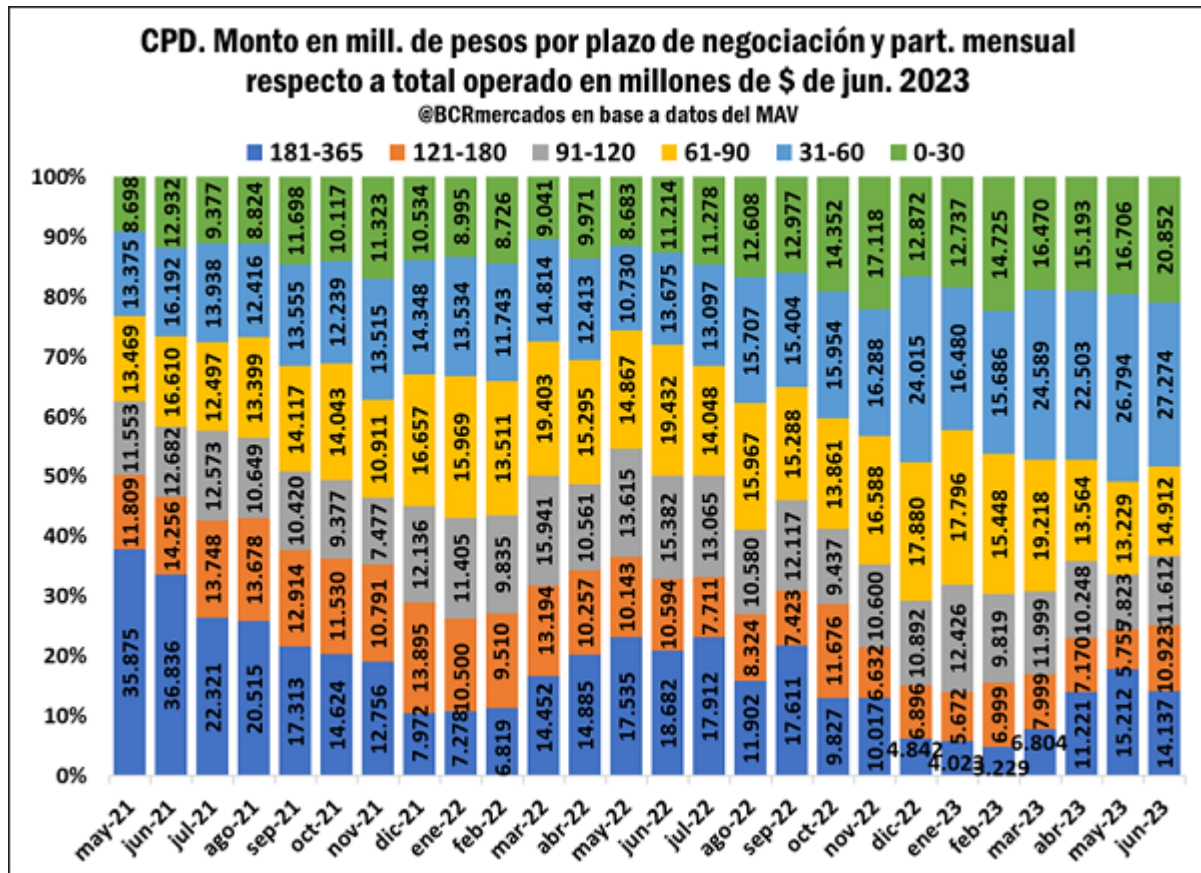
Fuerte aumento en el financiamiento en el mercado de capitales en Junio 2023 - 28 de Julio de 2023



Nota N°2: Los plazos de negociación de cheques, facturas de crédito y pagarés están virando hacia plazos más cortos: 0-90 días. Influye la elevada inflación.

Dentro de los CPD se puede observar, además, un cambio en los plazos de negociación de estos, virando hacia periodos cada vez más cortos. Mientras que en 2020 los instrumentos con plazo de 0 a 90 días explicaban casi el 45% de las operaciones, en 2021 fue de 47%, en 2022 de 56% y en lo que va de 2023 explican un 67%. Esto se debe, principalmente, a la dinámica inflacionaria que atraviesa el país, por lo que los vendedores son reacios a otorgar plazos de financiamiento largos, acortando los plazos promedios a lo largo de la cadena de pagos.

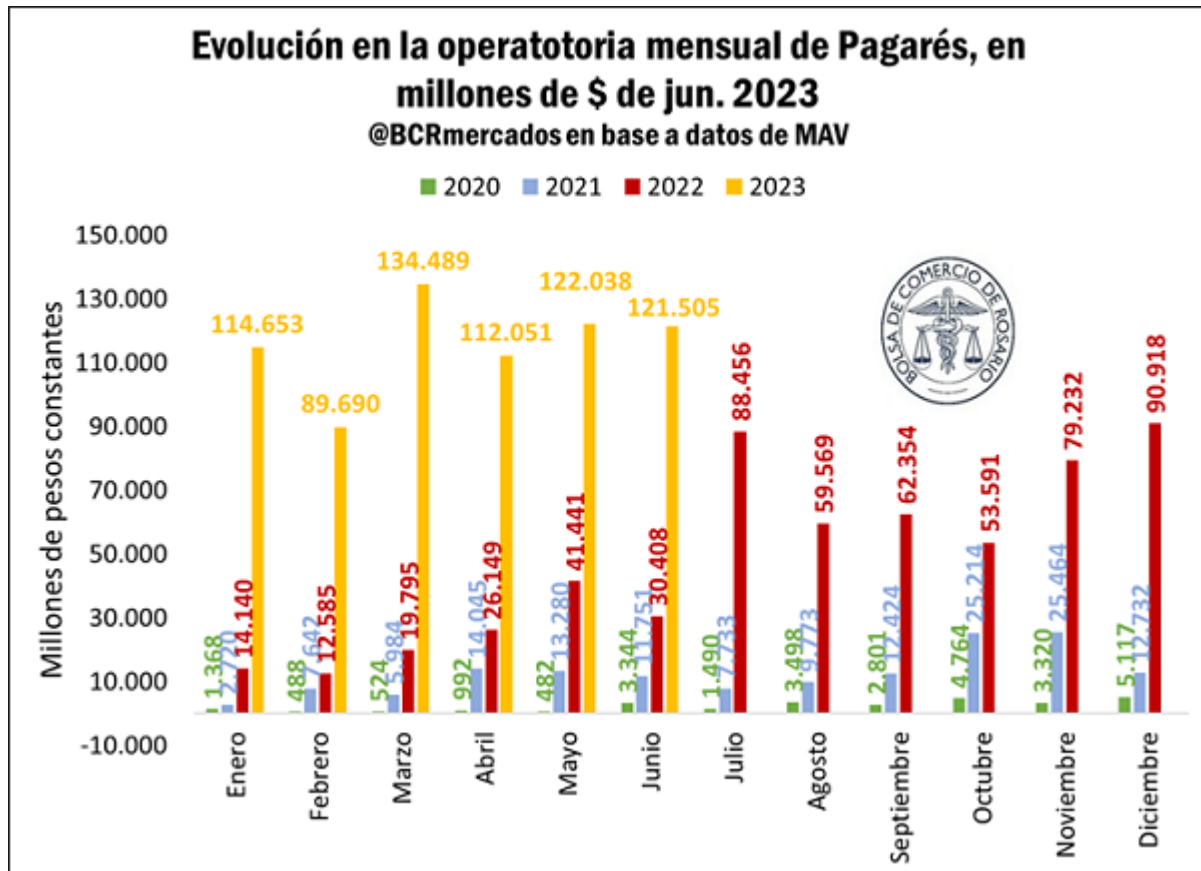
Fuerte aumento en el financiamiento en el mercado de capitales en Junio 2023 - 28 de Julio de 2023



Nota N°3: Crece la participación del pagaré. En lo que va del 2023 cerca de un 60% de las operaciones del Mercado Argentino de Valores se realizan con este instrumento. Esto obedece a que el instrumento puede tener mayores plazos de financiación (hasta 3 años vs 365 días del cheque de pago diferido CPD) y, por otro, debido a la posibilidad de acceder a una cobertura *dollar-linked*, ya sea contra el dólar Banco Nación o el A3500 del BCRA.

Como se mencionó anteriormente, la operatoria de pagarés viene teniendo una participación creciente a lo largo el tiempo que se acentuó de manera exponencial en el mes de julio de 2022, desde entonces se ha ubicado en niveles varias veces superiores a los registrados para los años 2020 y 2021. En lo que va del 2023, los mismos explicaron aproximadamente el 60% de la operatoria y se ubican, en promedio, en los \$115,000 millones de pesos constantes (junio de 2023).

Fuerte aumento en el financiamiento en el mercado de capitales en Junio 2023 - 28 de Julio de 2023



Este incremento se da, por un lado, porque el instrumento presenta la posibilidad de mayores plazos (hasta 3 años vs 365 días del CPD) y, por otro, debido a la posibilidad de acceder a una cobertura *dollar-linked*, ya sea contra el dólar Banco Nación o el A3500 del BCRA. Debido a las [últimas medidas](#) del ministerio de economía que incluyen un impuesto a las importaciones de productos seleccionados, la cobertura con este tipo de instrumentos se torna imperfecta para importadores: no existe forma de cubrirse de este nuevo gravamen. No obstante, si bien imperfecta, podría esperarse que la operatoria de estos instrumentos mantenga el mismo ritmo ya que, si bien no es posible cubrirse del impuesto adicional, la cobertura si es efectiva ante el *crawling peg* que se mantiene y cuyo ritmo en el corto plazo es, cuando menos, incierto.

Por último, en lo que respecta a FCE (Factura de crédito electrónica), cabe destacar que su participación en el total operado es muy reducida, del orden del 1% y se mantiene relativamente constante. Esto quiere decir que en términos absolutos sus volúmenes de operación han variado aproximadamente al mismo ritmo que el volumen total, lo que trae aparejado un crecimiento en valores absolutos, de forma tal que alcanzó, en el mes de junio, un máximo en valor operado, superando los \$2.091 millones de octubre de 2022.

Fuerte aumento en el financiamiento en el mercado de capitales en Junio 2023 - 28 de Julio de 2023

