



El mercado de capitales volvió a romper récords en septiembre

Belén Maldonado – Emilce Terré

El volumen mensual de operaciones de CPD, FCE y pagarés en el MAV totalizó \$ 2,2 billones en el noveno mes del año, marcando un récord desde el inicio de la serie. En lo que va del año, el acumulado de negociaciones asciende a más de \$ 15 billones.

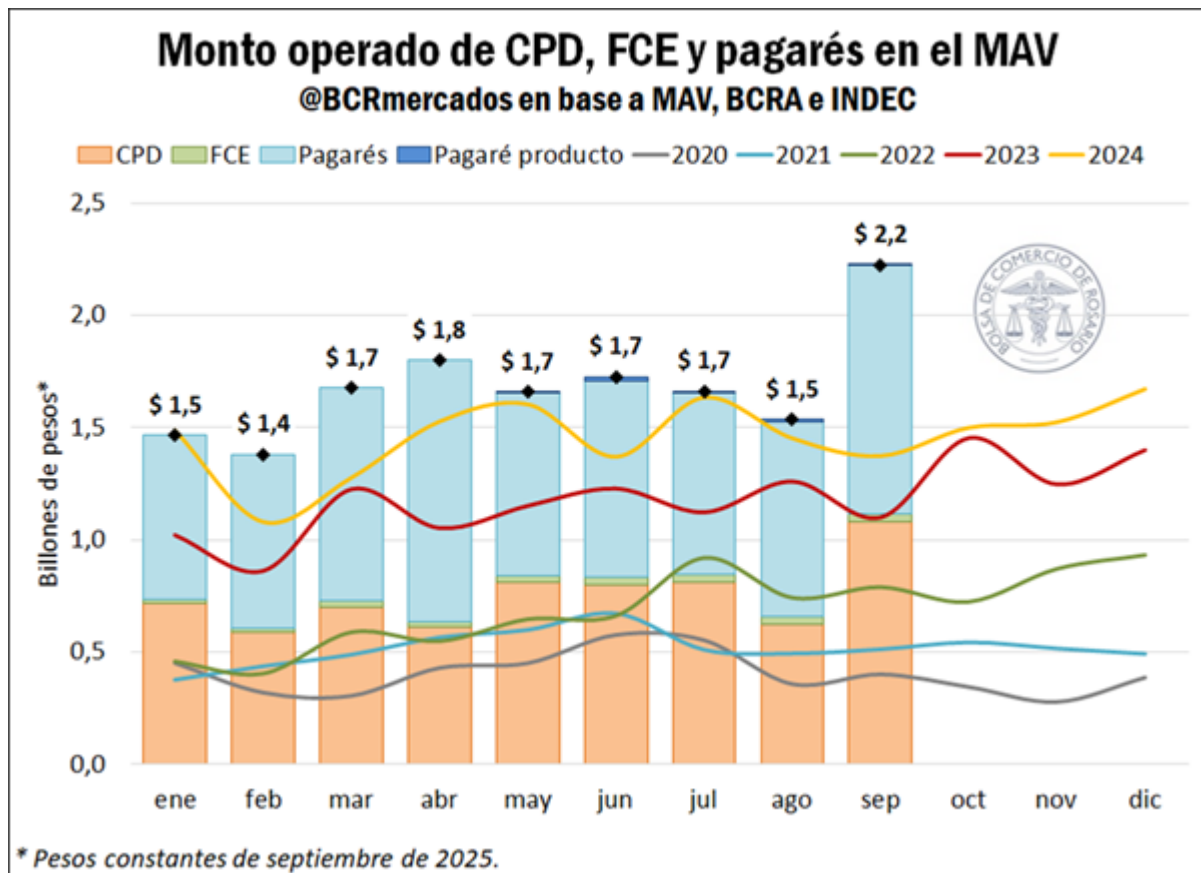
1- Evolución del monto total operado en el MAV.

Según datos del Mercado Argentino de Valores (MAV), entre enero y septiembre del año en curso, la negociación de cheques de pago diferido (CPD), tanto físicos como electrónicos, facturas de crédito electrónicas (FCE) y pagarés, **se estima en \$ 15,1 billones**. Diferenciando por mes, se advierte que **el mayor volumen negociado se registró en septiembre, con un total operado de \$ 2,2 billones**. Este volumen mensual emerge como el más elevado del que se tiene registro, e incluso se posiciona 24% por encima del máximo previo alcanzado en abril. De esta manera, el acumulado en lo que va del año marca un incremento real del 18% respecto de los primeros nueve meses de 2024, y se posiciona marcadamente por encima de los registros de años anteriores.

Cabe aclarar que el análisis realizado en este apartado considera el volumen total negociado en el MAV, expresando todos los guarismos en *pesos constantes de septiembre de 2025*, es decir, aislando el efecto del incremento de precios. Para ello, los montos de los instrumentos negociados en dólares fueron previamente convertidos al tipo de cambio mayorista Comunicación A3500 del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Posteriormente, todos los valores fueron ajustados a precios constantes utilizando el Índice de Precios al Consumidor (IPC) publicado mensualmente por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).



El mercado de capitales volvió a romper récords en septiembre - 17 de Octubre de 2025

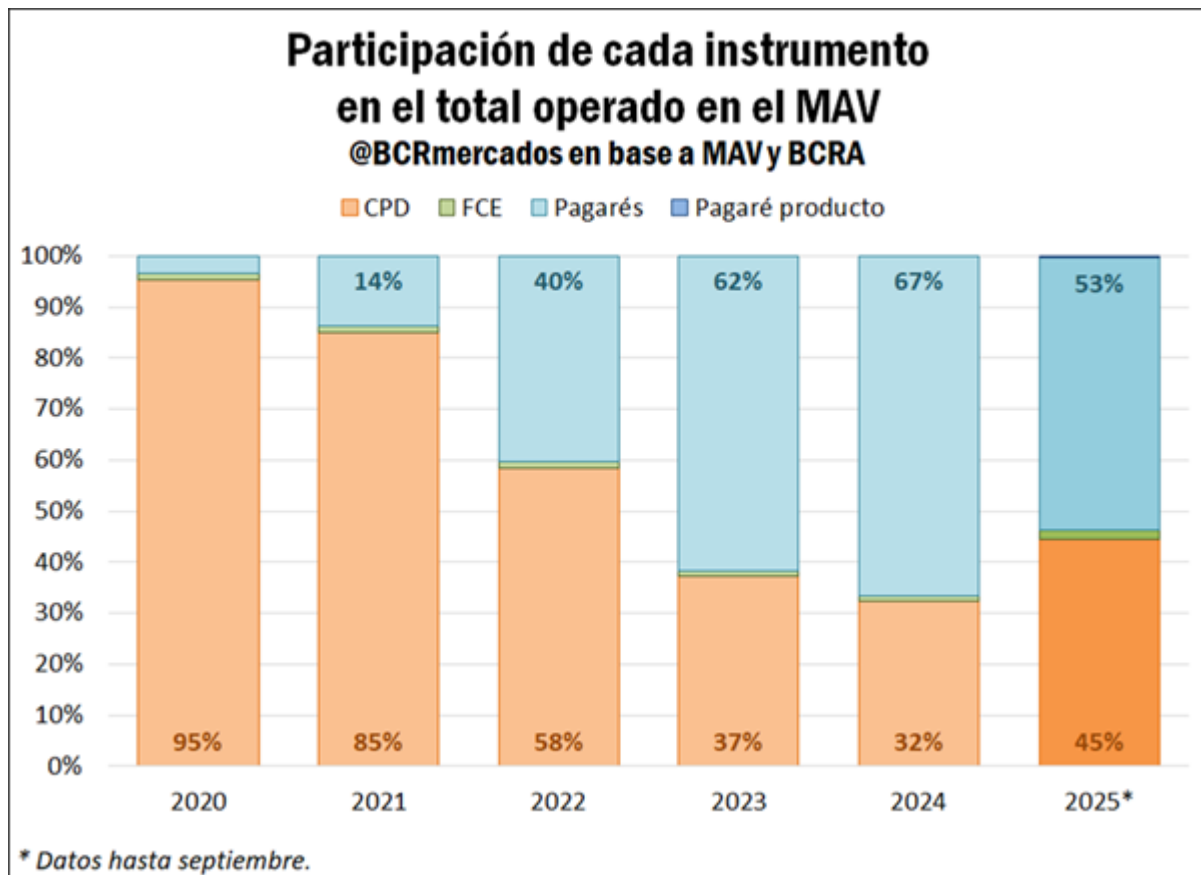


Teniendo en cuenta los primeros nueve meses del año, se advierte que el **instrumento de mayor volumen operado en el MAV fue el pagaré**, que registró una participación del 53% en el total negociado. Sin embargo, este instrumento, que venía ganando participación en los años previos, marca en lo que va de 2025 una caída de 14 p.p. respecto al año anterior, cuando la proporción de negocios ascendió al 67% del total. A pesar de ello, mantiene una participación elevada en el volumen negociado, siendo desde 2023 el instrumento más utilizado.

Como contrapartida, las operaciones de CPD aumentaron su participación en 13 p.p. respecto al año anterior, alcanzando el 45% del volumen operado. Las FCE, por su parte, dieron cuenta del 2% de las negociaciones en el MAV durante los primeros nueve meses del año, siendo la mayor participación registrada para este instrumento, aunque con un volumen muy acotado. Finalmente, los pagarés a la vista dieron cuenta de menos del 1% de las operaciones.



El mercado de capitales volvió a romper récords en septiembre - 17 de Octubre de 2025



2- Análisis por instrumento

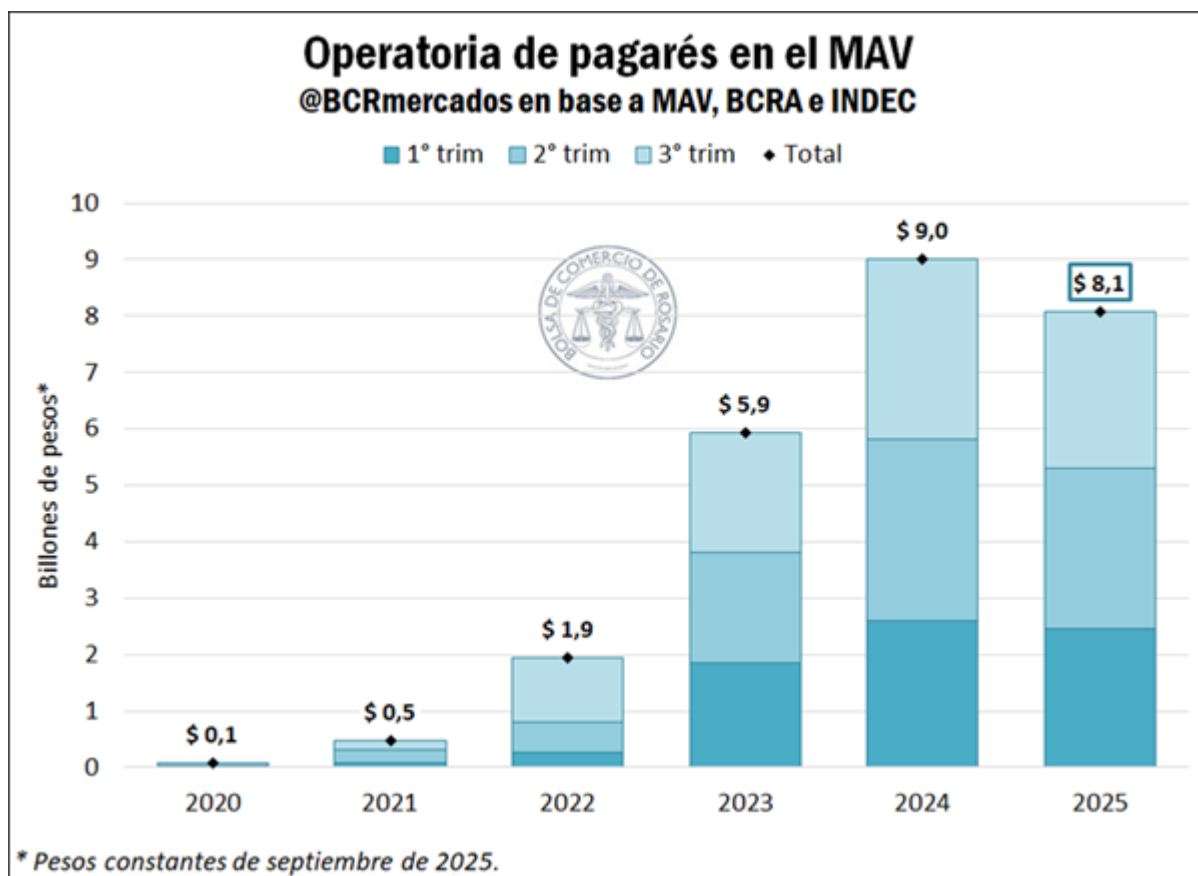
Llevando la mirada al interior de cada instrumento, se advierte que el volumen operado en el MAV a través de **pagarés** ascendió a \$ 8,1 billones durante los primeros nueve meses de 2025, siendo el instrumento de financiación más utilizado en el mercado de capitales. No obstante, la operatoria de este instrumento, que sostuvo una participación creciente entre 2020 y 2024, registró una caída real durante los primeros nueve meses del este año, tanto en proporción del total como en volumen de financiamiento. De esta manera, entre enero y septiembre del año en curso el **monto negociado de pagarés** marcó una merma de más del 10% respecto a igual período del año anterior.

Entre los beneficios del pagaré se destaca que es de fácil emisión y posee bajos costos de transacción, a la vez que suele estar orientado al mediano y largo plazo, ya que no cuenta con plazo máximo de vencimiento. Uno de sus atributos es que puede emitirse tanto en pesos como en dólares, permitiendo la posibilidad de acceder a una cobertura *dollar linked*, ya sea contra el dólar Banco Nación o el A3500 del BCRA.





El mercado de capitales volvió a romper récords en septiembre - 17 de Octubre de 2025



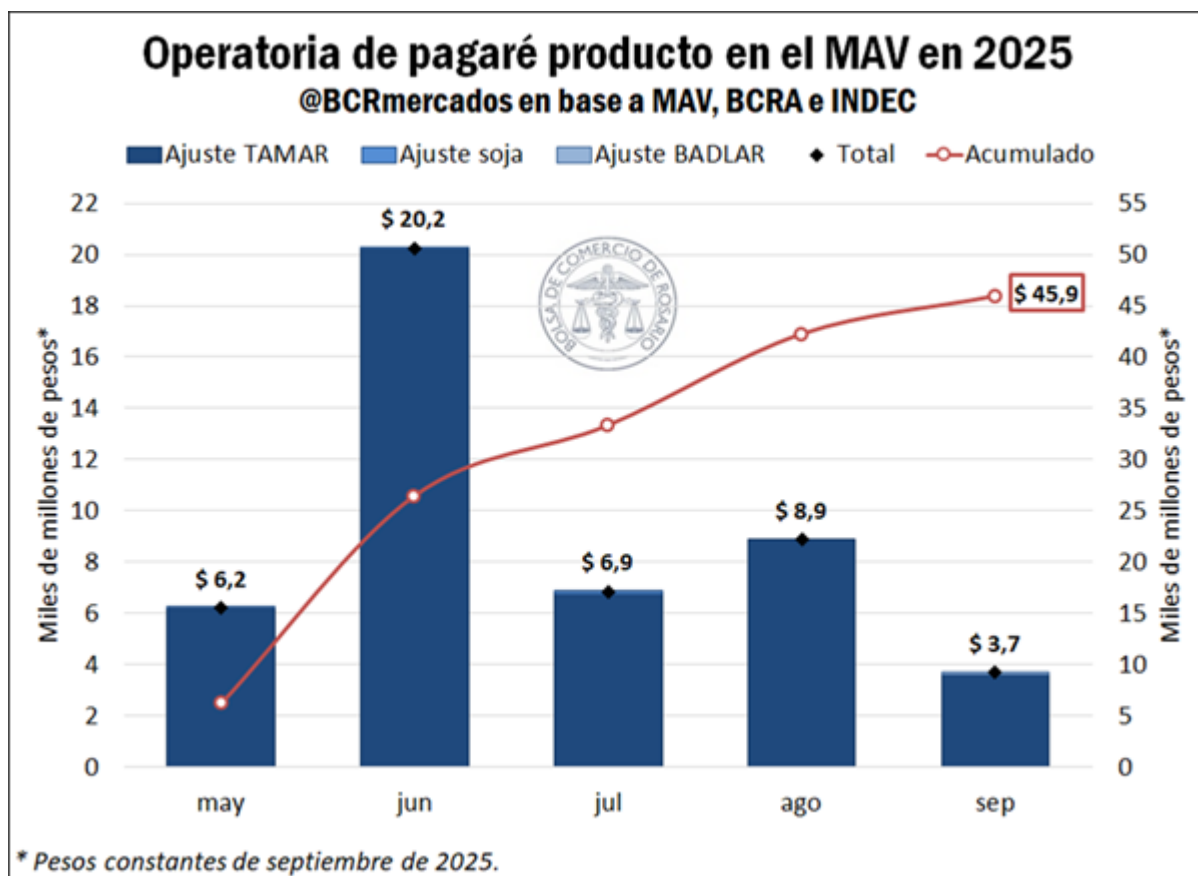
Por otra parte, a partir del mes de mayo comenzaron a realizarse las primeras operaciones con **pagarés bursátiles a la vista**, también denominados "pagaré producto". Este nuevo instrumento permite el financiamiento a una tasa variable, es decir, vinculando los intereses del pagaré al desempeño de un índice, que puede ser alguno de los siguientes: (1) precio de la soja según la Cámara Arbitral de Cereales (CAC) de Rosario, (2) tasa BADLAR, o (3) tasa TAMAR. Estas últimas dos opciones son tasas de referencia publicadas a diario por el BCRA. Este nuevo instrumento sólo puede emitirse en pesos, dado que los tres índices de ajuste disponibles por el momento están nominados en moneda local.

Entre mayo y septiembre, **el monto total operado a través de pagarés a la vista ascendió a \$ 45,900 millones**. Casi la totalidad de este valor, esto es, \$ 45,660 millones, fue financiado utilizando como referencia la tasa TAMAR, en tanto se financiaron \$ 97 millones y \$ 144 millones con pagarés ajustados según la tasa BADLAR y el precio de la soja, respectivamente.





El mercado de capitales volvió a romper récords en septiembre - 17 de Octubre de 2025

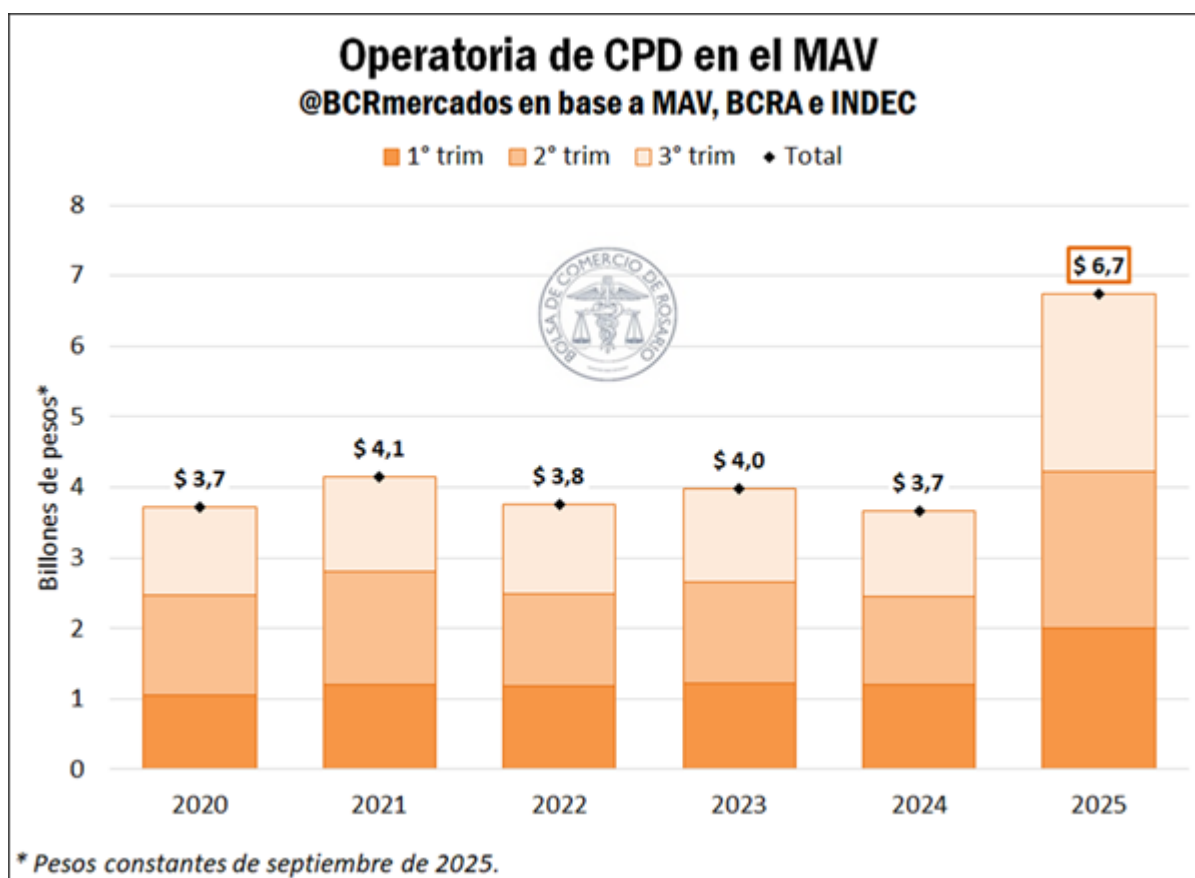


En lo que respecta a los CPD, el monto operado a través de este instrumento en el MAV ascendió a un total de \$ 6,7 billones durante los primeros nueve meses de 2025, registrando **un sólido incremento del 84% respecto del mismo período del año anterior**. De hecho, en el reciente mes de septiembre se negoció un volumen de \$ 1,1 billones, siendo el mayor monto mensual operado a través de este instrumento del que se tiene registro.





El mercado de capitales volvió a romper récords en septiembre - 17 de Octubre de 2025



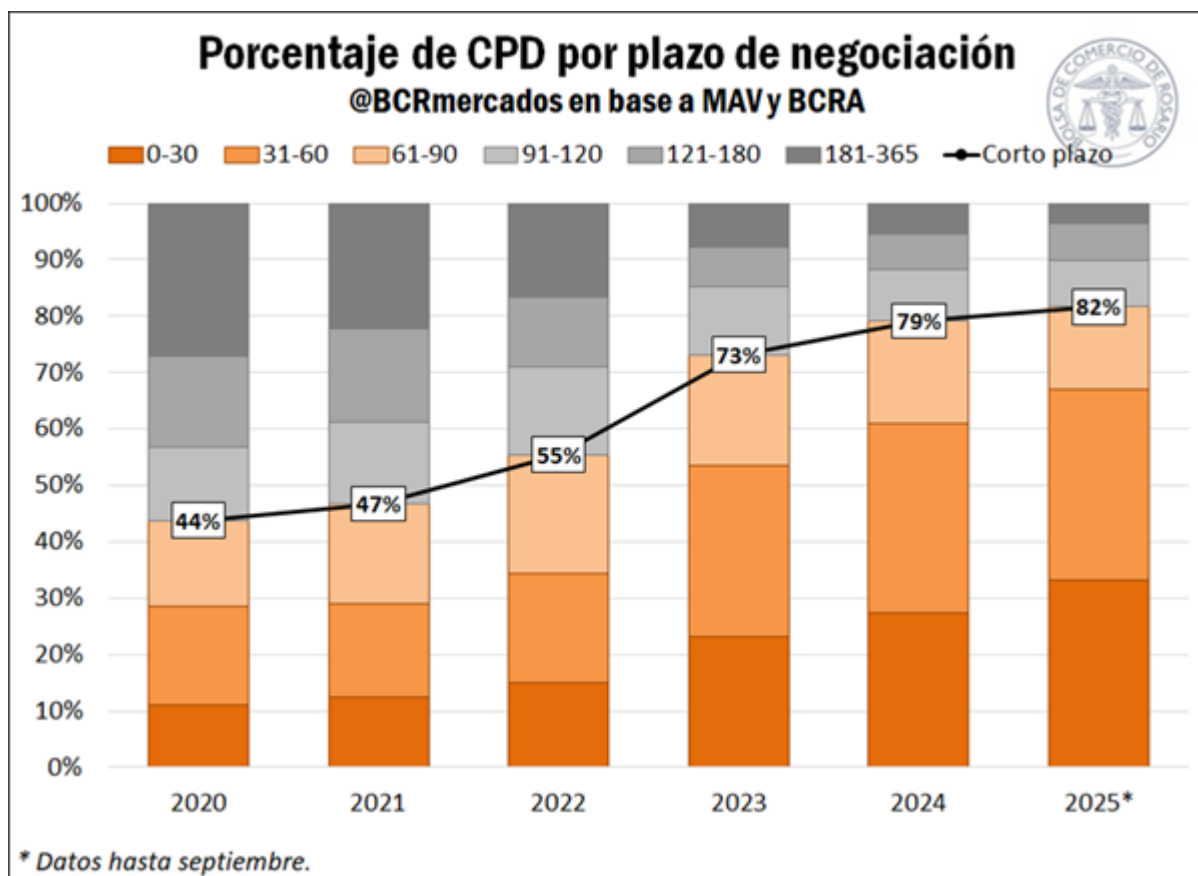
Un análisis interesante deviene de observar la evolución en los plazos de negociación. Considerando los primeros nueve meses del año, se advierte que los instrumentos con plazo de 31 a 60 días explicaron la mayor proporción de operaciones de CPD, dando cuenta del 34% del monto negociado. Los instrumentos con plazo de 0 a 30 días explicaron el 33% del total, en tanto los de 61 a 90 días, el 15%. En conjunto, **estos instrumentos de corto plazo representaron el 82% de los CPD operados entre enero y septiembre de 2025**. Por su parte, los instrumentos con plazo de 91 a 120 días y de 121 a 180 días representaron el 8% y el 7% del volumen operado, respectivamente, mientras que los CPD con plazo de 181 a 365 días tuvieron una participación de apenas el 3%. De esta manera, los instrumentos de largo plazo dieron cuenta de tan sólo el 18% del valor negociado de CPD.

Analizando los datos históricos, se advierte que los instrumentos de corto plazo representaban menos de la mitad de las operaciones de CPD en 2020 y 2021, incrementando año tras año su peso dentro del total, hasta alcanzar en 2025 su nivel máximo. De hecho, estos instrumentos evidenciaron un marcado crecimiento en los últimos meses, **llegando a concentrar el 90% de las operaciones de CPD en septiembre**, el porcentaje más elevado desde el inicio de la serie en 2020. En este sentido, la mayor utilización de CPD de corto plazo en detrimento de los pagarés y los CPD de largo plazo refleja una clara inclinación hacia esquemas de financiamiento de menor plazo.





El mercado de capitales volvió a romper récords en septiembre - 17 de Octubre de 2025

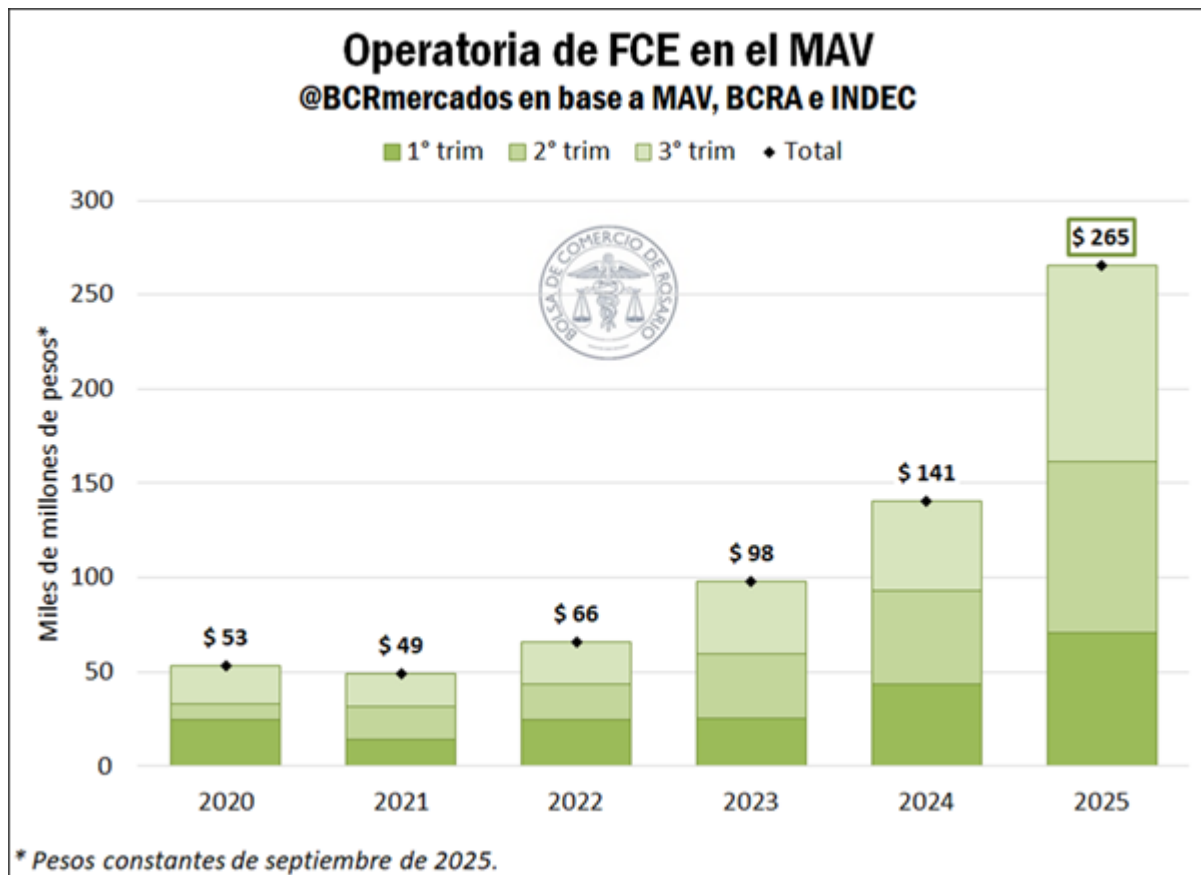


Por último, en cuanto a las FCE, el monto negociado entre enero y septiembre totalizó \$ 265.250 millones, registrando un incremento del 89% interanual y alcanzando en septiembre el máximo valor mensual operado a través de este instrumento por un total de más de \$ 37.400 millones. A pesar de ello, el volumen negociado aún resulta muy reducido, con una participación que se mantiene relativamente constante con el correr de los años.





El mercado de capitales volvió a romper récords en septiembre - 17 de Octubre de 2025



3- Evolución de los montos operados en pesos y en dólares en el MAV

Distinguiendo los volúmenes negociados en pesos y en dólares, se advierte que en los primeros nueve meses de 2025, el 87% de las operaciones se hicieron en moneda local, siendo la mayor proporción desde 2021 para este período del año. En este sentido, **el monto operado de CPD, FCE y pagarés en pesos en el MAV, medido en pesos constantes de septiembre de 2025, ascendió a \$ 13,1 billones**, marcando un incremento interanual del 46%. Este volumen, a su vez, duplica con creces los valores registrados entre 2020 y 2023.

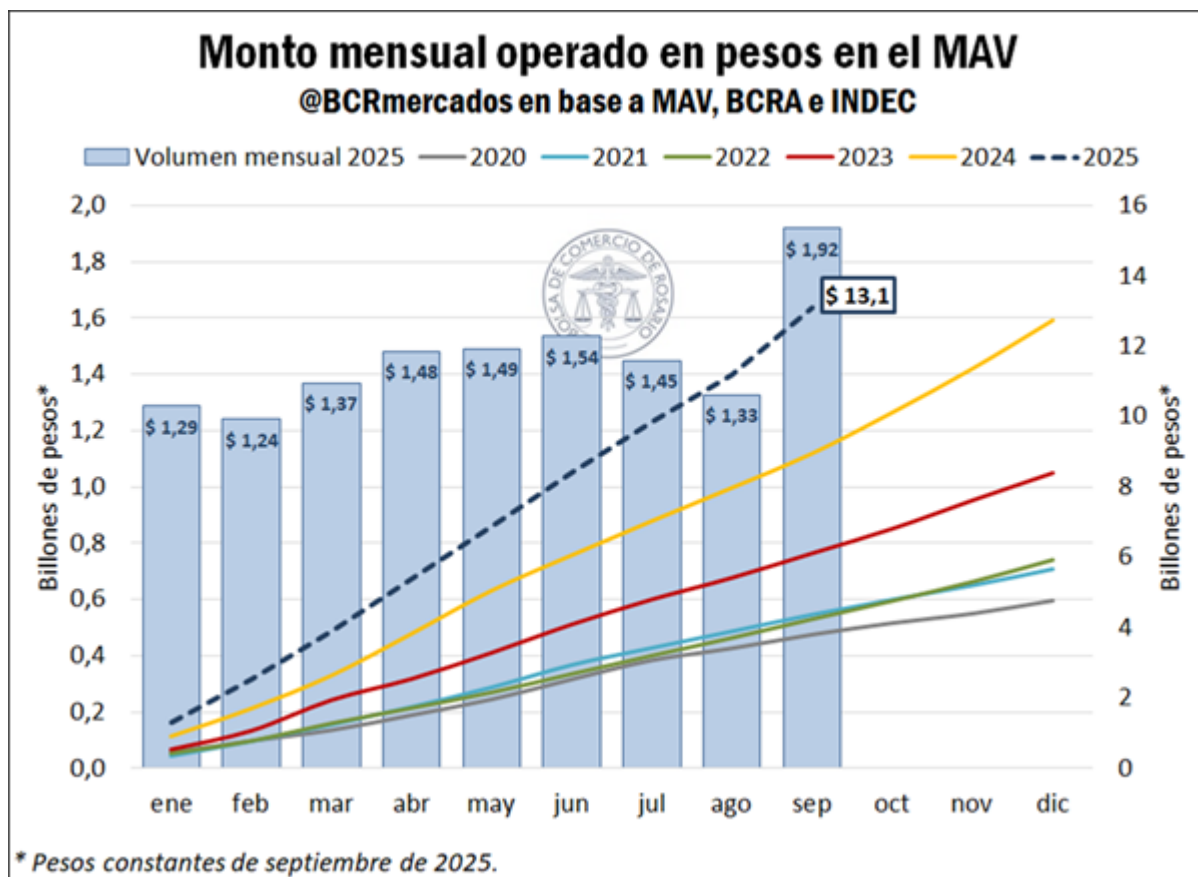
El instrumento más utilizado en pesos fue el **CPD**, que dio cuenta del 52% de las operaciones realizadas en el MAV en moneda local. Esta participación resultó 11 p.p. superior respecto al mismo período de 2024, lo que se explica por su importante crecimiento real interanual y por ser un instrumento que únicamente se opera en pesos. Como contrapartida, la operatoria de **pagarés** perdió 12 p.p. de participación sobre el total, concentrando el 46% de las negociaciones. Si bien las operaciones en pesos a través de este producto marcaron un incremento respecto a igual período de 2024, el mismo fue del 17%, notablemente inferior al incremento de la utilización de los demás instrumentos, alcanzando un volumen de negociaciones de \$ 6,1 billones. Los **pagarés a la vista** explicaron menos del 1% de las operaciones en pesos.





El mercado de capitales volvió a romper récords en septiembre - 17 de Octubre de 2025

Finalmente, las FCE fueron el instrumento que mostró un mayor crecimiento en pesos, cuyo volumen más que se duplicó en comparación con el mismo período del año anterior (+138%). De esta manera, las FCE en pesos totalizaron \$ 237.600 millones en los primeros nueve meses del año, dando cuenta del 2% de las operaciones en moneda local.

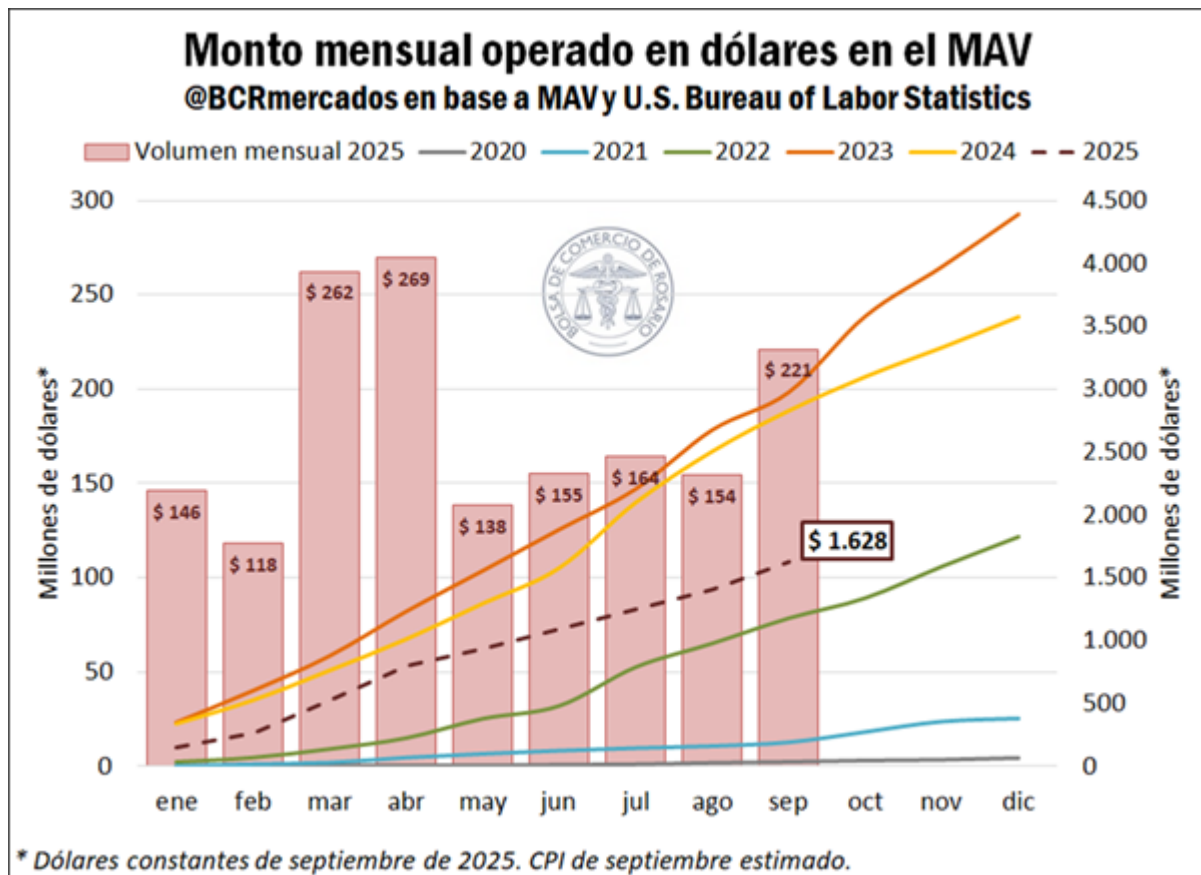


En cuanto a las operaciones en moneda extranjera, se advierte que en los primeros nueve meses del año **se negociaron instrumentos por un valor de U\$S 1.628 millones en el MAV**, medido en *dólares constantes de septiembre de 2025*. A diferencia de lo acontecido con los instrumentos negociados en pesos, el volumen operado en divisa estadounidense registró una caída del 42% respecto a igual período de 2024 y del 45% respecto a 2023, año en el que la negociación en dólares alcanzó niveles récord. Aun así, los volúmenes operados en moneda dura se mantuvieron muy por encima de lo observado entre 2020 y 2022.

Realizando un análisis por instrumento, se advierte que el monto negociado de **pagarés** fue de U\$S 1.606 millones en los primeros nueve meses del año, evidenciando una caída del 43% respecto al mismo período del año previo. La merma en la operatoria de instrumentos en dólares se explica casi enteramente por una menor utilización de este instrumento, dado que concentra el 99% de las operaciones en moneda extranjera. Por su parte, el volumen operado de **FCE** en dólares se contrajo un 27%, totalizando apenas U\$S 22 millones.



El mercado de capitales volvió a romper récords en septiembre - 17 de Octubre de 2025



De esta manera, el mercado de capitales volvió a romper récords en septiembre, tanto en lo que respecta a los acumulados anuales como a las operaciones mensuales. Esto demuestra que el mismo continúa mostrando solidez como fuente de financiamiento, lo que encuentra sustento en los instrumentos negociados en moneda local, mientras las negociaciones en dólares pierden dinamismo.

