



El mercado de capitales registró valores récords en 2025

Belén Maldonado – Emilce Terré- Julio Calzada

Con un crecimiento interanual del 30% y más que duplicando el promedio histórico, el volumen de operaciones en el MAV alcanzó un récord de \$24,5 billones durante el último año. Los pagarés lideraron la operatoria, con predominio de operaciones en pesos.

1. Evolución del monto total operado en el MAV.

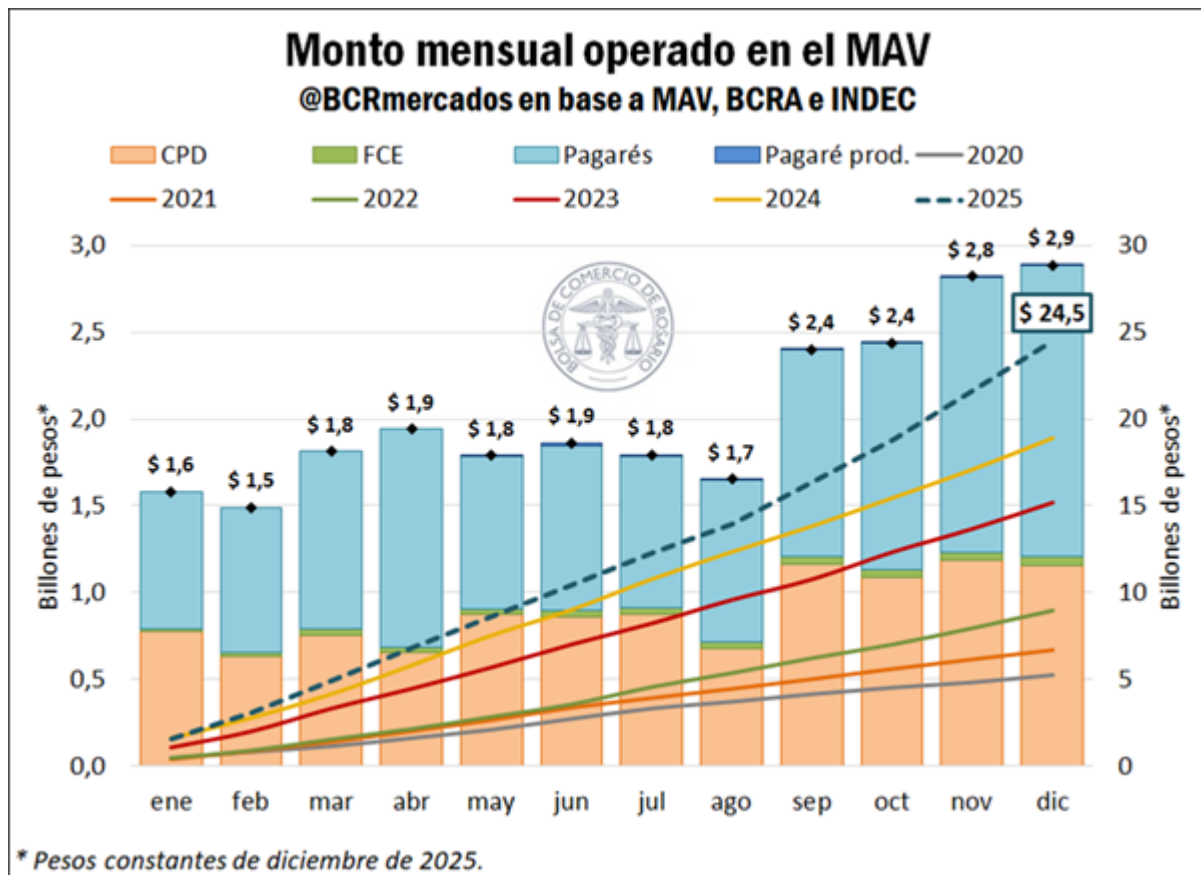
Según datos del Mercado Argentino de Valores (MAV), **la negociación de cheques de pago diferido (CPD), tanto físicos como electrónicos, facturas de crédito electrónicas (FCE) y pagarés, se estima en un récord de \$ 24,5 billones para el año 2025.** Este valor se posiciona 30% por encima de lo registrado en 2024 y más que duplica (+122%) el promedio de los cinco años anteriores. Diferenciando por mes, se advierte que el mayor volumen negociado se registró en **diciembre**, con un total operado de \$ 2,9 billones, siendo asimismo **el volumen mensual más elevado del que se tiene registro.**

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 diciembre 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 registró valores récords en 2025 - 30 de Enero de 2026



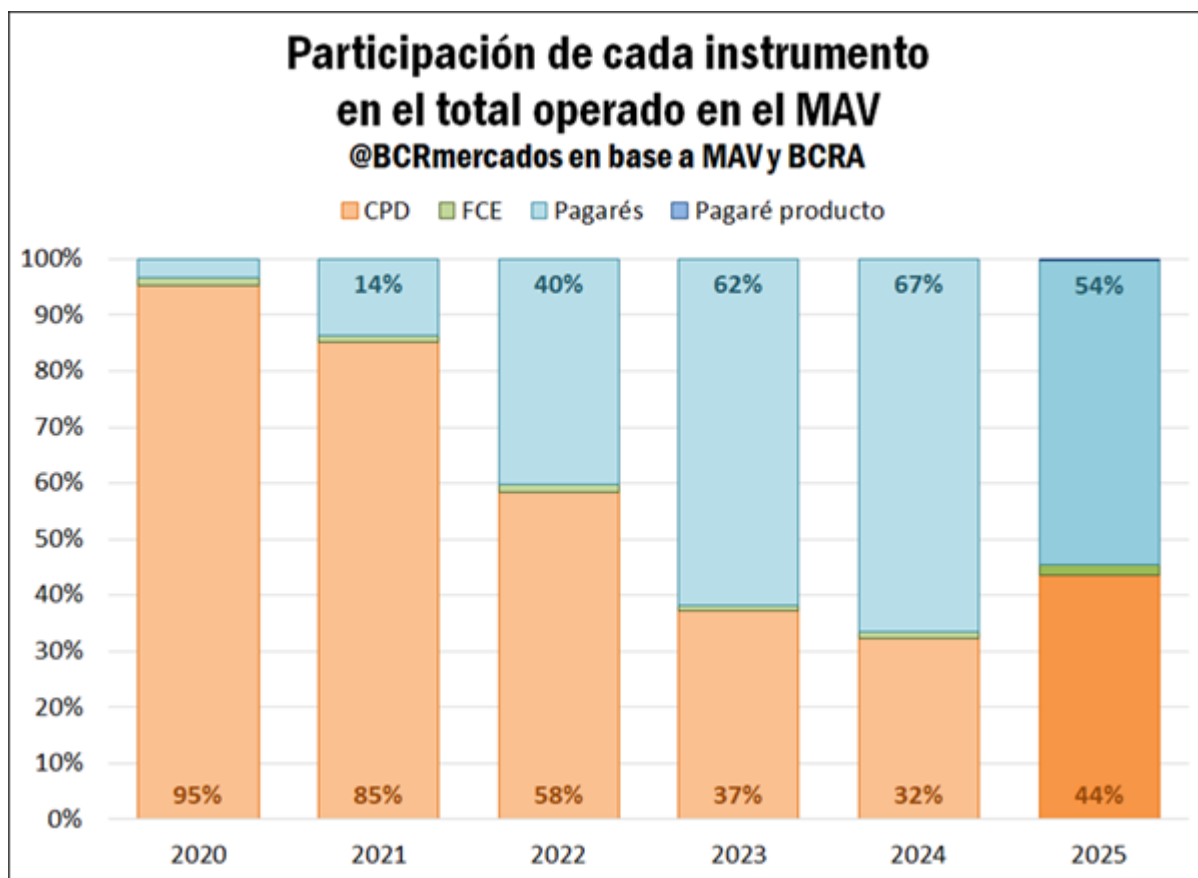
Durante 2025, el instrumento de mayor volumen operado en el MAV fue el pagaré, que registró una participación del 54% en el total negociado. Sin embargo, este instrumento, que venía ganando participación en los años previos, marcó en 2025 una caída de 13 p.p. respecto al año anterior, cuando la proporción 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 12 p.p. respecto al año anterior, alcanzando el 44% del volumen operado. Las FCE, por su parte, dieron cuenta del 2% de las negociaciones en el MAV durante 2025 y, aunque aún muestran un volumen relativamente muy acotado, en 2025 registraron su mayor participación anual. Finalmente, los pagarés a la vista, que debutaron en el mercado de capitales en el quinto mes del año, dieron cuenta del 0,2% de las operaciones.





El mercado de capitales registró valores récords en 2025 - 30 de Enero de 2026



2. Análisis por instrumento

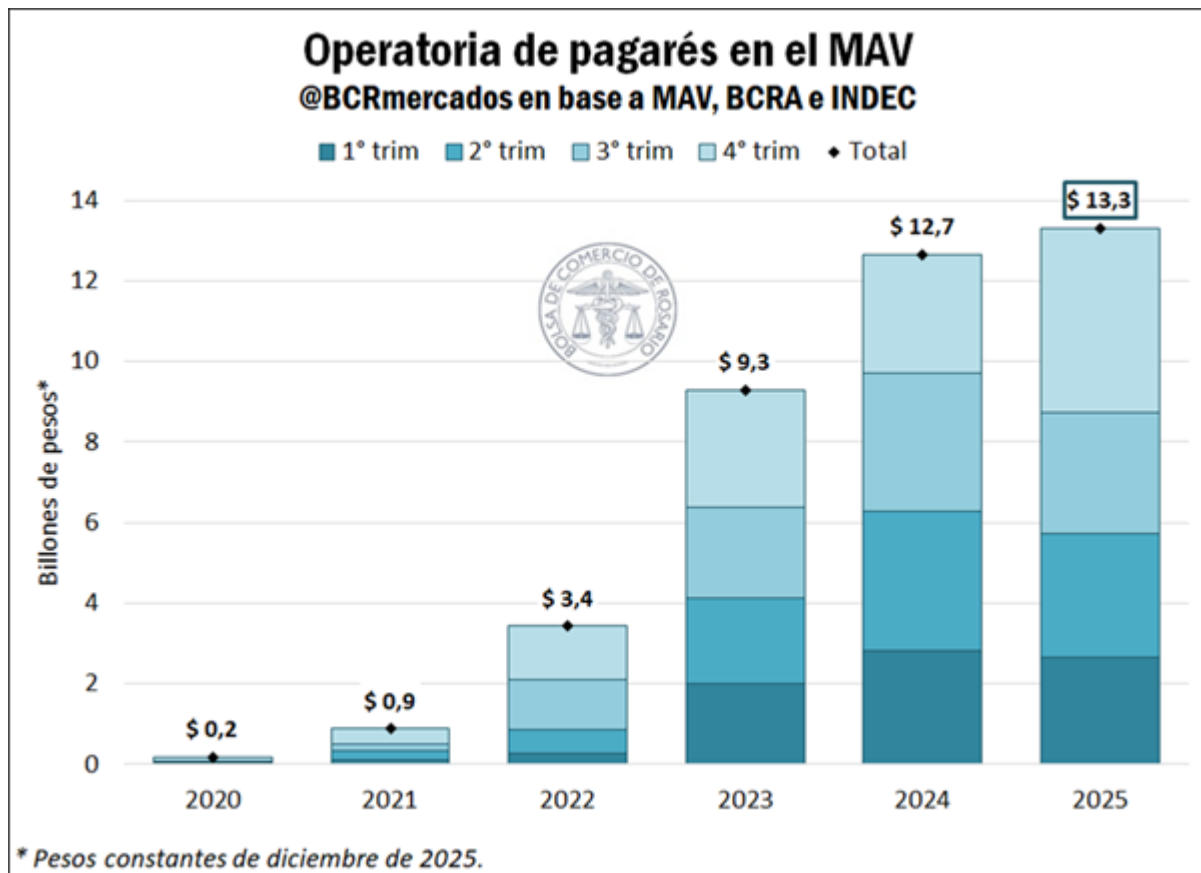
Llevando la mirada al interior de cada instrumento, se advierte que el volumen operado en el MAV a través de **pagarés** ascendió a \$ 13,3 billones durante 2025, siendo el instrumento de financiación más utilizado en el mercado de capitales en el año, con un volumen anual récord. En términos interanuales, el monto negociado de pagarés marcó un incremento del 5%, explicado por los mayores volúmenes negociados en el último trimestre del año. De hecho, el promedio mensual de negociaciones entre octubre y diciembre fue 57% superior al promedio de los nueve meses anteriores, registrándose en diciembre el volumen mensual de operatoria de pagarés más alto del que se tenga registro.

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 registró valores récords en 2025 - 30 de Enero de 2026



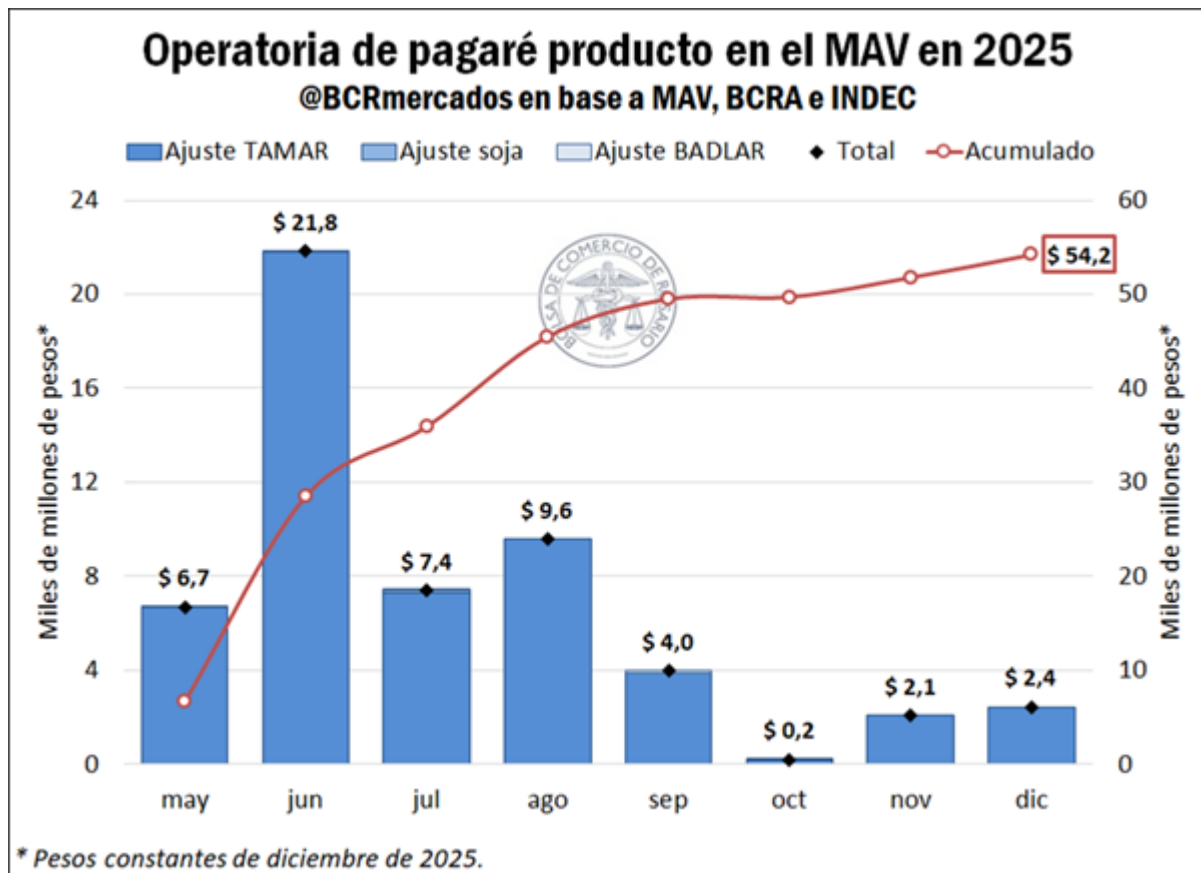
Por otra parte, las operaciones de **pagarés bursátiles a la vista**, también denominados “pagaré producto”, que comenzaron a utilizarse desde mayo, totalizaron \$ 54.200 millones. Este nuevo instrumento permite el financiamiento a una tasa variable, es decir, vinculando los intereses del pagaré al desempeño 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. Únicamente puede emitirse en pesos, dado que los tres índices de ajuste disponibles por el momento están nominados en moneda local.

Observando la evolución mensual de los volúmenes operados, se advierte que el máximo valor se registró en el mes de junio, mientras que en los últimos meses del año su operatoria disminuyó notablemente. Sumado a ello, se evidencia que casi la totalidad del valor registrado desde mayo hasta diciembre fue financiada utilizando como referencia la tasa TAMAR (\$ 53.900 millones), mientras que se financiaron \$ 104 millones y \$ 200 millones con pagarés ajustados según la tasa BADLAR y el precio de la soja, respectivamente.





El mercado de capitales registró valores récords en 2025 - 30 de Enero de 2026

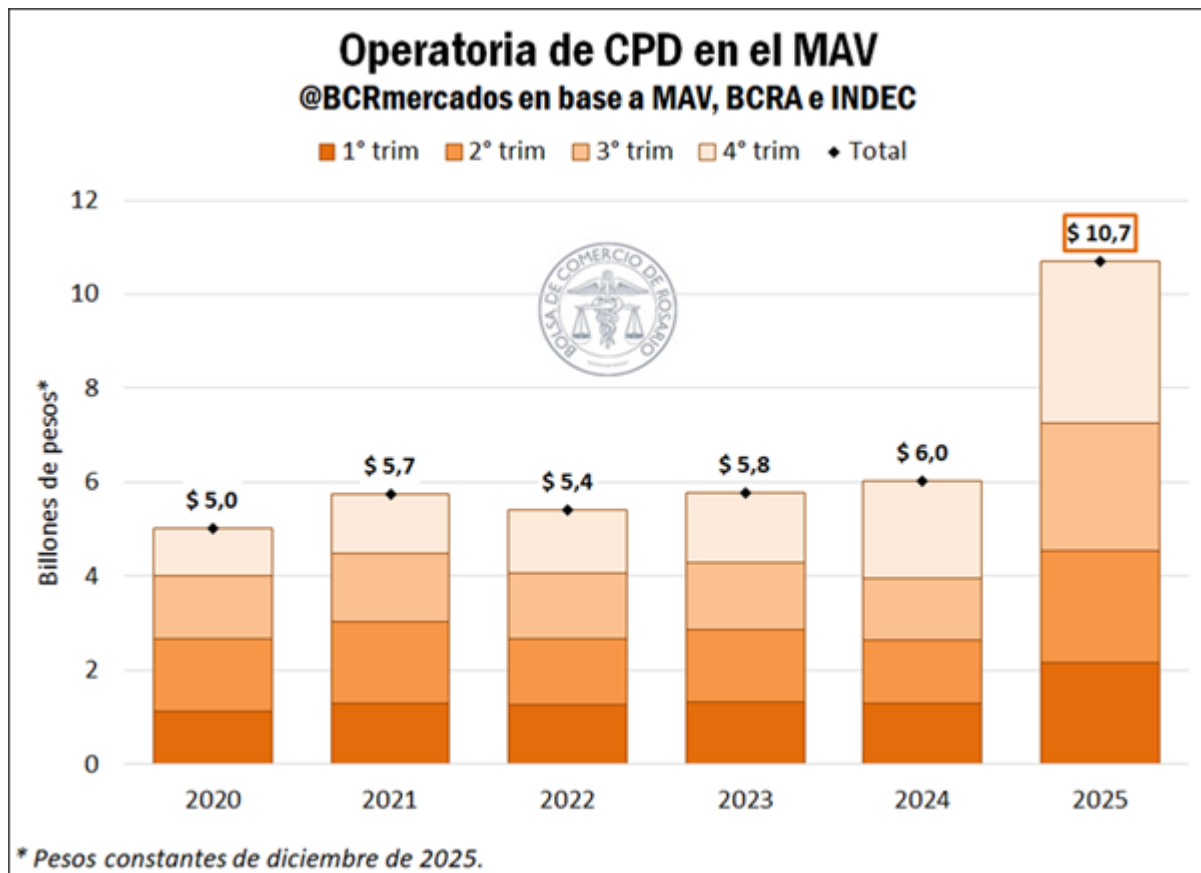


En lo que respecta a los **CPD**, el monto operado a través de este instrumento en el MAV ascendió a un total de \$ 10,7 billones durante 2025, registrando **un sólido incremento del 78% respecto de 2024 y casi duplicando el valor promedio de los cinco años previos (+91%)**. Diferenciando por mes, se evidencia que en noviembre se negoció un volumen de \$ 1,2 billones, siendo el mayor monto mensual operado a través de este instrumento del que se tiene registro.





El mercado de capitales registró valores récords en 2025 - 30 de Enero de 2026



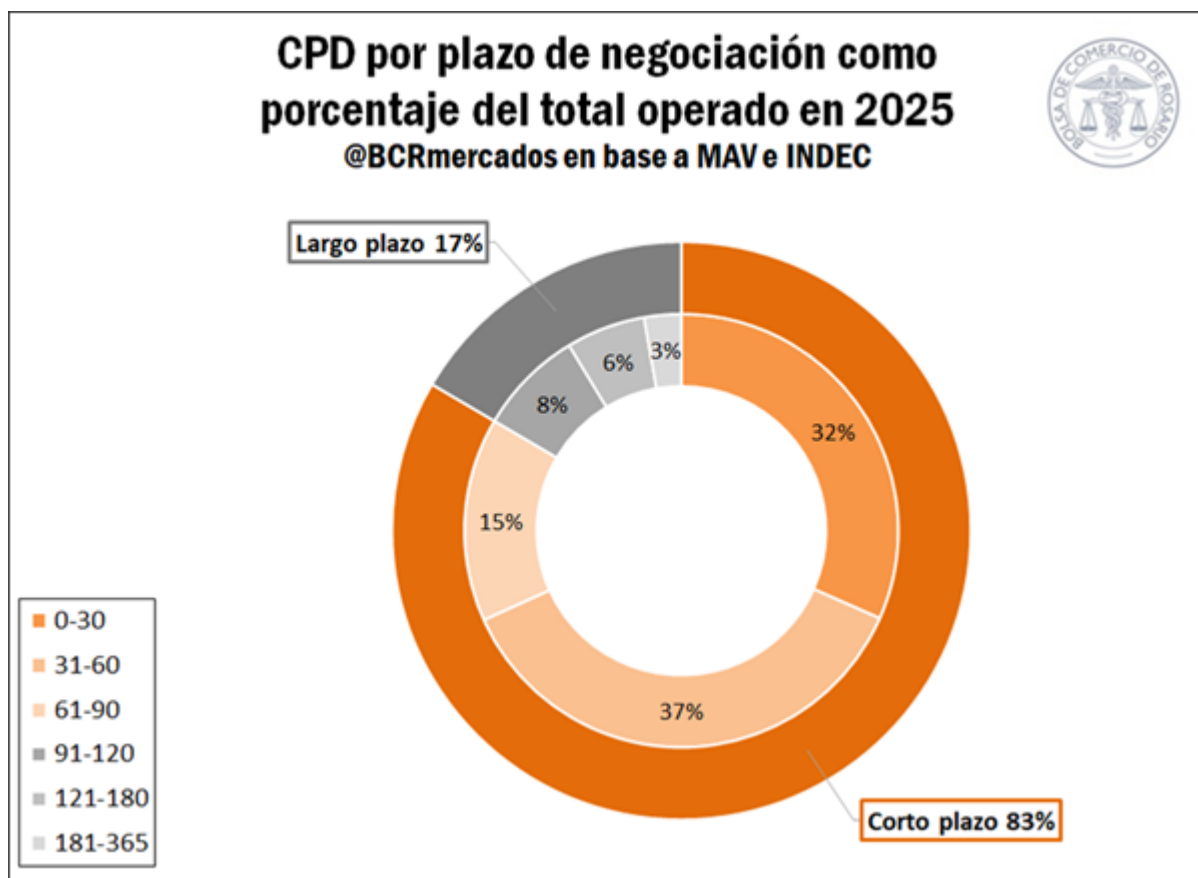
Por su parte, analizando la evolución en los plazos de negociación, se advierte que los instrumentos con plazo de 31 a 60 días explicaron la mayor proporción de operaciones de CPD, dando cuenta del 37% del monto negociado. Los instrumentos con plazo de 0 a 30 días explicaron el 32% del total, en tanto los de 61 a 90 días, el 15%. En conjunto, **estos instrumentos de corto plazo representaron el 83% de los CPD operados en 2025**. Mientras tanto, los instrumentos con plazo de 91 a 120 días y de 121 a 180 días representaron el 8% y el 6% 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 17% 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. En este sentido, el crecimiento en la utilización de CPD en detrimento de los pagarés junto con el mayor peso de CPD de corto plazo en lugar de aquellos de largo plazo refleja **una clara inclinación hacia esquemas de financiamiento de menor plazo**, en un año marcado por la incertidumbre macroeconómica frente al escenario electoral de octubre, que provocó volatilidad en el tipo de cambio y en las tasas de interés.





El mercado de capitales registró valores récords en 2025 - 30 de Enero de 2026

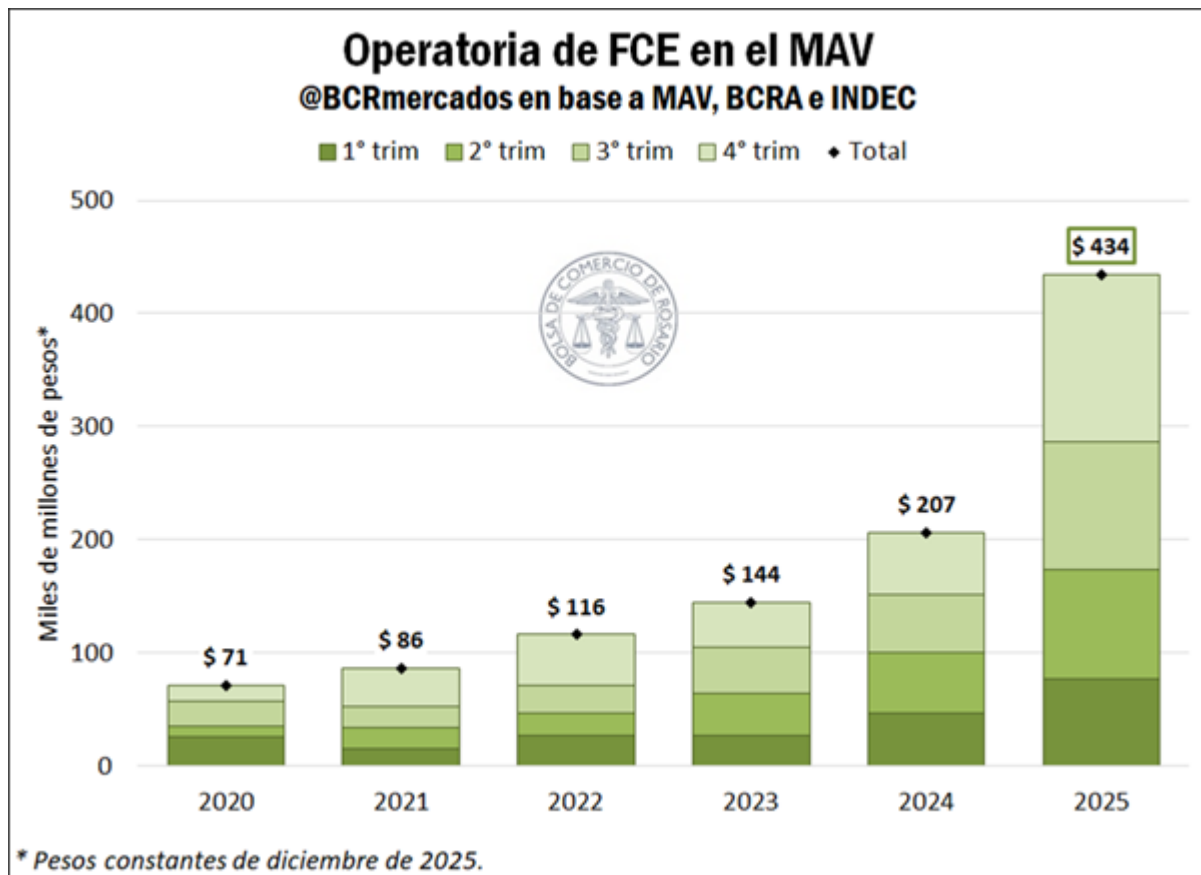


Por último, en cuanto a las **FCE**, el monto negociado en 2025 totalizó \$ 434.300 millones, **más que duplicando los registros de 2024 (+110%)**. Incluso se advierte un paulatino crecimiento mes a mes durante el último año, alcanzando en diciembre su máximo valor mensual por un total de \$ 51.800 millones. A pesar de ello, el volumen negociado aún resulta comparativamente reducido en relación con los demás instrumentos.





El mercado de capitales registró valores récords en 2025 - 30 de Enero de 2026



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

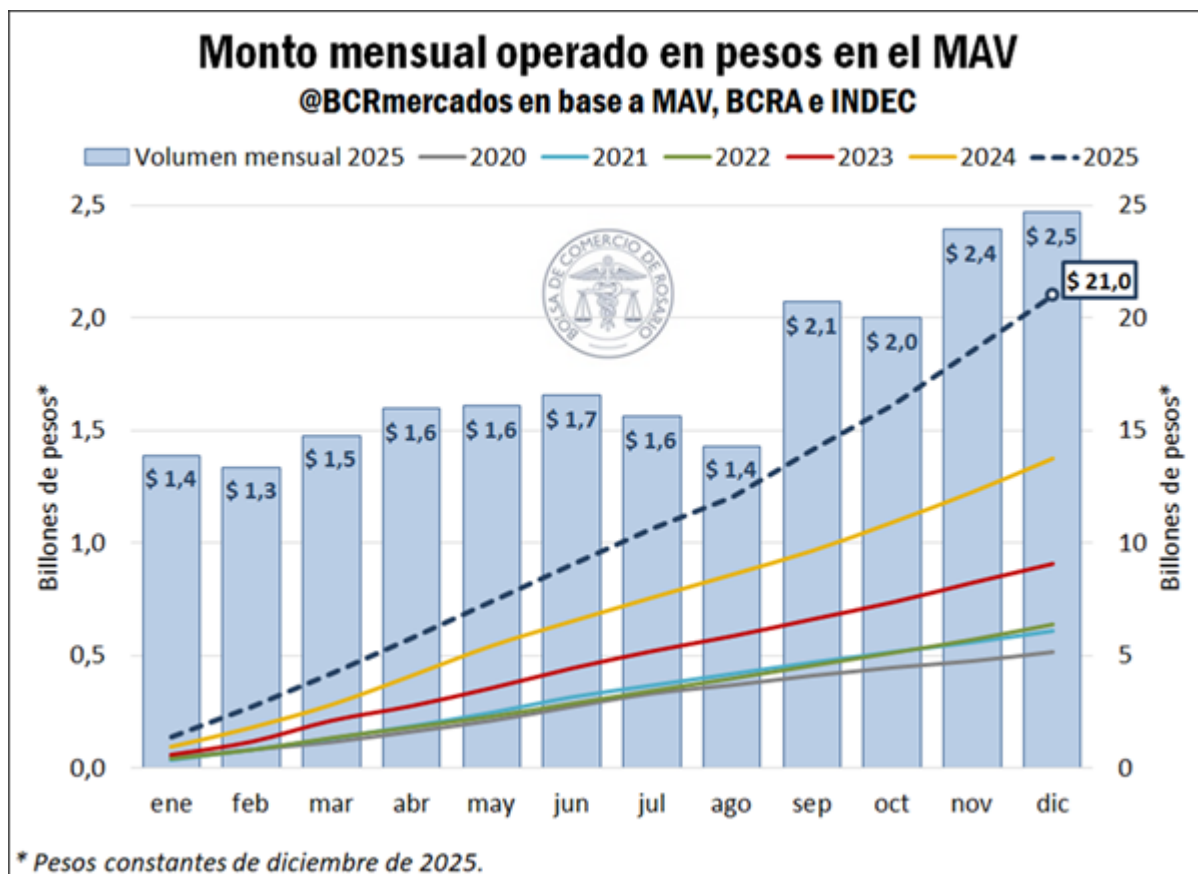
Distinguiendo los volúmenes negociados en pesos y en dólares se advierte que, en 2025, **el 86% de las operaciones se hicieron en moneda local**, siendo la mayor proporción de los últimos cuatro años. En este sentido, **el monto operado de CPD, FCE y pagarés en pesos en el MAV, medido en pesos constantes de diciembre de 2025, ascendió a \$ 21 billones**, marcando un incremento interanual del 53%. Este volumen, a su vez, duplica con creces los valores promedios registrados entre 2020 y 2023 (+159%).

El instrumento más utilizado en pesos fue el **CPD**, que dio cuenta de más de la mitad (51%) de las operaciones realizadas en el MAV en moneda local, alcanzando una operatoria de \$ 10,7 billones. Con un incremento interanual del 78%, su participación resultó 7 p.p. superior respecto a 2024, siendo un instrumento que únicamente se opera en pesos. Por detrás del CPD emerge el **pagaré**, concentrando el 47% de las negociaciones, con un volumen operado de \$ 9,8 billones. Si bien las operaciones en pesos a través de este producto marcaron un incremento del 30% respecto a 2024, el mismo fue notablemente inferior al incremento en la utilización de los demás instrumentos, de manera que registró una pérdida de 8 p.p. de participación sobre el total.



El mercado de capitales registró valores récords en 2025 - 30 de Enero de 2026

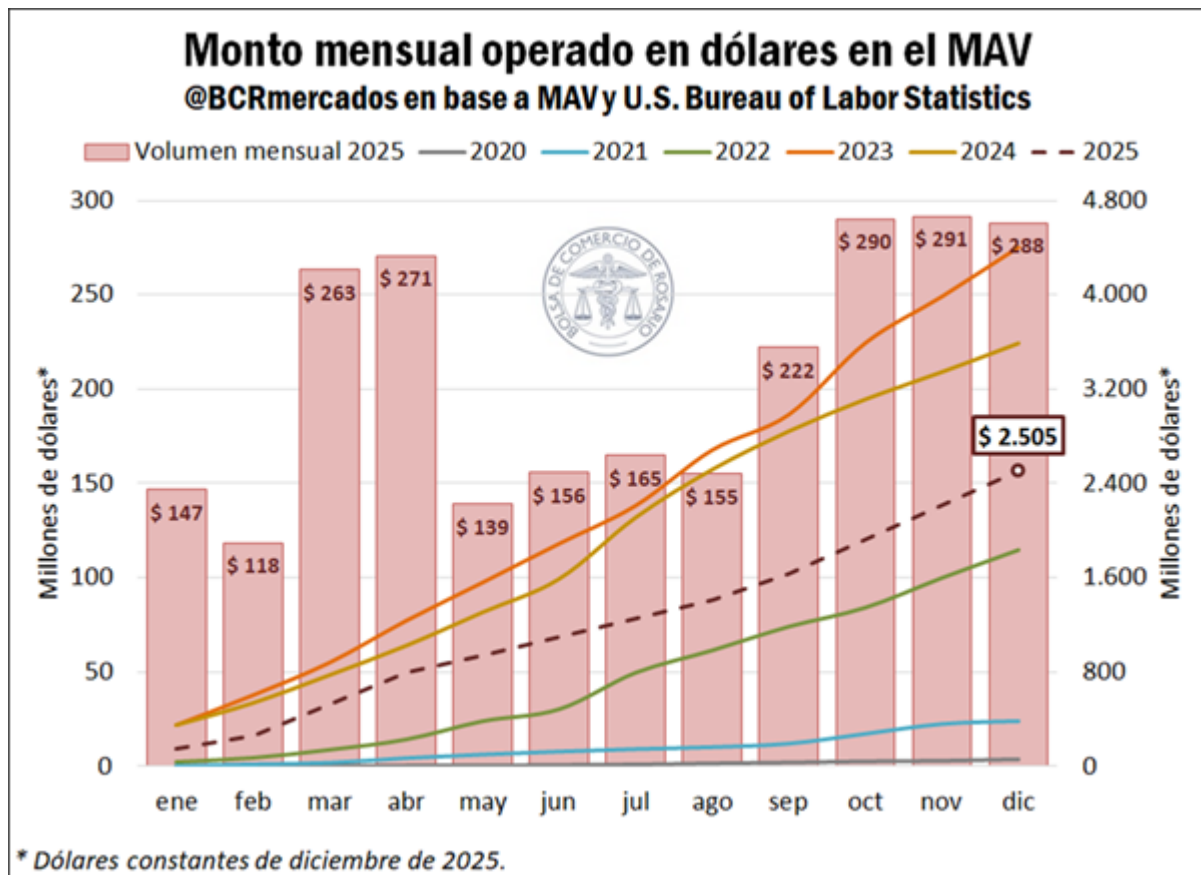
Por su parte, las **FCE** fueron el instrumento que mostró un mayor crecimiento en pesos, cuyo volumen logró casi triplicarse en comparación con el mismo período del año anterior (+171%). De esta manera, las FCE en pesos totalizaron \$ 394.000 millones durante 2025, dando cuenta del 2% de las operaciones en moneda local. Finalmente, los **pagarés a la vista** explicaron apenas el 0,3% de las operaciones en pesos, con operaciones por \$ 54.200 millones.



En cuanto a las operaciones en moneda extranjera, se advierte que en el último año **se negociaron instrumentos por un valor de U\$S 2.500 millones en el MAV**, medido en *dólares constantes de diciembre de 2025*. A diferencia de lo acontecido con los instrumentos negociados en pesos, el volumen operado en divisa estadounidense registró una caída del 30% respecto a igual período de 2024 y del 43% 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 2.475 millones, evidenciando una caída del 30% 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 32%, totalizando apenas U\$S 30 millones.

El mercado de capitales registró valores récords en 2025 - 30 de Enero de 2026



En resumen, **el volumen operado en el mercado de capitales alcanzó un nuevo máximo histórico durante 2025**, lo que demuestra que el mismo continúa consolidándose como fuente de financiamiento. Esta expansión encuentra sustento principalmente en los instrumentos negociados en moneda local, mientras se advierte que las negociaciones en dólares han perdido dinamismo en los últimos dos años.

El crecimiento sostenido del volumen operado en este mercado resulta un dato auspicioso, considerando el rol central que cumple el MAV como canal de financiamiento corporativo, al facilitar recursos para la operatoria diaria de las empresas y para proyectos de inversión de mediano y largo plazo. De esta manera, la expansión de este mercado favorece tanto el crecimiento de la actividad económica en su conjunto como la generación de empleo.