Economía

WARRANTS: La infraestructura como motor del crédito

Andrés Garin /1

En 2025 la emisión de Warrants en Argentina batió récords (USD 2.079 M), pero sin la infraestructura adecuada no hay crédito que escale. La propuesta: registradores privados que conecten el warrant con el mercado de capitales.

El mercado de warrants y certificados de depósito argentino registró en 2025 un récord histórico de emisiones: USD 2.079 millones; ello es, un incremento del 93% en dólares respecto de 2024/2. La desregulación instrumentada mediante el DNU 70/2023 y el Decreto 640/2024 fue una condición habilitante de ese resultado. El crecimiento confirma que la apertura del régimen de emisión fue el primer paso acertado. Ahora bien, el desafío actual es estructural y es lo que aquí se intenta examinar. Estos datos solo incluyen emisiones realizadas por warranteras registradas. Las no registradas y los autowarrants hoy están por fuera de cualquier medición, por lo que el mercado real es aún mayor.

Sin embargo, ese crecimiento enfrenta un techo estructural. La emisión del instrumento es solo la primera condición para que el warrant cumpla su potencial como herramienta de financiamiento. La segunda condición, que Argentina aún no ha desarrollado, es la infraestructura de registro que conecta el instrumento con el mercado de capitales: la que convierte un título bilateral entre productor y acreedor en un activo negociable, securitizable, accesible a inversores institucionales. Este documento examina el modelo de registro que maximiza esa conexión. La evidencia disponible apunta en una dirección consistente: el modelo de registradores privados autorizados por el Banco Central, con obligación de interoperabilidad entre sí, genera significativamente más crédito que el modelo de registro único estatal.

Los tres casos analizados sostienen esta tesis: (i) la *Cédula de Produto Rural* (CPR) de Brasil, cuyo stock pasó de R$ 17.000 millones (aprox. USD 3.000 millones) en julio de 2020 a R$ 560.000 millones (aprox. USD 97.000 millones) en marzo de 2026, con el registro obligatorio en entidades privadas autorizadas por el Banco Central de Brasil a partir del 2023 como catalizador de la fase de profundización del mercado: desde los R$ 170.000 millones previos a la obligatoriedad hasta los R$ 560.000 millones actuales/3 (ii) el *mercado de recibíveis* de tarjeta de crédito de Brasil, donde cuatro registradoras privadas con interoperabilidad obligatoria comprimieron el spread de anticipación a su mínimo histórico de 0,15 puntos porcentuales en 2023, con un ahorro para el comercio de R$ 29.000 millones (aprox. USD 5.800 millones) ese año/4; y (iii) el ECHEQ argentino, donde COELSA, una entidad privada autorizada por el BCRA, opera la infraestructura de compensación de cheques electrónicos con interconexión obligatoria, llevando la participación del cheque electrónico al 83,9% del monto total compensado en abril de 2026/5.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

El argumento es estructural, no tecnológico. Argentina y Brasil tienen proporciones similares de autofinanciamiento agrícola[6]. Factores culturales y de estructura agraria (concentración de explotaciones, presencia de inversores institucionales) también inciden, pero son en buena medida consecuencia, no causa, de la disponibilidad de instrumentos e infraestructura financiera. El crédito doméstico al sector privado representa el 15% del PBI en Argentina y el 76% en Brasil[7].

1. Introducción

El mercado de warrants y certificados de depósito argentino atraviesa un momento de inflexión. Tras más de un siglo de vigencia de la Ley N° 9.643, el instrumento experimentó en 2025 su mayor crecimiento histórico, en un período en que las reformas de desregulación confluyeron con la normalización macroeconómica y cambiaria. La emisión superó por primera vez los dos mil millones de dólares, con un aumento del 93% en dólares respecto del año anterior[8].

Las reformas permitieron ampliar la base de productos warranteables, simplificaron el proceso de emisión, eliminaron requisitos burocráticos y habilitaron la figura del warrant electrónico, entre otras medidas. El impacto fue diferido: en 2024, primer año de vigencia del Decreto 640/2024 (que entró en vigor en julio de ese año), la emisión en dólares fue de USD 1.076 millones, levemente inferior a los USD 1.176 millones de 2023; el pleno impacto de las reformas se materializó en 2025, en concurrencia con condiciones macroeconómicas más favorables. El crecimiento de 2025 indica que la apertura del régimen de emisión generó condiciones para el despegue del instrumento; el desafío pendiente es la siguiente etapa: la infraestructura de registro.

Sin embargo, la emisión del instrumento es condición necesaria pero no suficiente para el desarrollo del mercado. El paso siguiente, y el que determinará si el crecimiento reciente se consolida o alcanza un techo, es la construcción de una infraestructura de registro que conecte el instrumento con el mercado de capitales. Sin esa infraestructura, el warrant sigue siendo, en lo esencial, un instrumento de crédito bilateral entre productor y acreedor. La cadena se corta allí. No hay mercado secundario organizado, no hay securitización eficiente, no hay inversores institucionales que puedan acceder al activo en condiciones de trazabilidad y prioridad verificables. Para ello, se necesita de una adecuada infraestructura de registro que conecte a todos los participantes.

2. Un primer interrogante: ¿quién opera el registro?

Cuando un sistema financiero necesita un registro para un activo, la intuición regulatoria más común es crear un registro único y centralizado bajo control estatal. El argumento es comprensible: la unicidad parece garantizar que no haya registros contradictorios ni riesgo de doble garantía, y que el Estado tenga visibilidad sobre el sistema.

Este documento cuestiona esa intuición. No porque el registro centralizado sea incorrecto en sí mismo, sino porque la pregunta relevante no es centralización sí o no: es quién opera el registro y bajo qué reglas. Un sistema de registradores privados autorizados y supervisados por el regulador, con interoperabilidad obligatoria, resuelve el problema de la confiabilidad sin los costos del monopolio estatal.

Un registro único estatal para warrants y certificados de depósito produciría, con alta probabilidad, el resultado opuesto al buscado. Los mecanismos son conocidos y han sido documentados en múltiples contextos:

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

- Ausencia de competencia. Sin competidores, el operador del registro no tiene incentivo para reducir costos, mejorar la tecnología o desarrollar servicios que conecten el instrumento con el mercado de capitales. El costo de registro permanece alto o crece, erosionando el atractivo del instrumento para los financiadores.
- Freno a la innovación. Las infraestructuras financieras monopolísticas estatales innovan a la velocidad de la administración pública, no a la del mercado. Desarrollar interfaces para inversores institucionales, negociación secundaria o securitización exige una velocidad de respuesta que las estructuras estatales no han demostrado históricamente.
- Riesgo operacional concentrado. Un único registro, sin redundancia, concentra el riesgo operacional del sistema. Cualquier interrupción (técnica, presupuestaria o política) afecta la totalidad del mercado.
- Inconsistencia con la agenda regulatoria vigente. El gobierno nacional, a través del Ministerio de Desregulación y Transformación del Estado, está ejecutando una agenda de eliminación de barreras regulatorias, reducción de monopolios sectoriales y fomento de la competencia. Un registro único estatal para warrants parecería ser inconsistente con esa agenda.

El argumento no es que los registros estatales sean inevitablemente ineficientes: el Registro de la Propiedad Inmueble y el Automotor funcionan donde la dinámica del activo es lenta y no exige innovación tecnológica constante. En lo específico a las infraestructuras financieras en mercados de capitales, allí, la velocidad de innovación y la capacidad de desarrollar interfaces para inversores institucionales son determinantes, y requieren incentivos que un monopolio (estatal o privado) no posee.

3. Por qué la infraestructura importa

Existe una distinción conceptual que suele pasarse por alto en el diseño de registros financieros: no es lo mismo desmaterializar un activo que hacerlo infraestructural. Desmaterializar es guardar la imagen de un documento en una base de datos (el activo sigue siendo una construcción documental que la infraestructura registra desde afuera); un activo infraestructural, en cambio, existe operacionalmente dentro de la infraestructura regulada: esta no es el espejo del activo, sino el lugar donde el activo nace, transita y se extingue. La distinción tiene consecuencias económicas directas: cuando el activo vive dentro del registro, los financiadores verifican su estado, prioridad y gravámenes en tiempo real, ejecutan garantías con certeza, lo negocian en un mercado secundario y lo securitizan, sin depender de documentos físicos ni de la buena fe de las partes, y cada una de esas posibilidades amplía la base de capital disponible para el sector real.

Como sintetizan los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero (PFMI) del BIS y la IOSCO, la infraestructura debe mantener registros definitivos, únicos y ejecutables, no copias reconciliadas a posteriori: un sistema que reconcilia copias tiene un techo estructural; uno que gobierna un original, no[9].

El ciclo de vida del warrant comprende seis eventos diferenciados: (i) la emisión por la warrantera; (ii) el primer y los sucesivos endosos; (iii) la constitución de gravámenes adicionales sobre el warrant; (iv) la cancelación parcial o total al satisfacerse la obligación garantizada; (v) la ejecución de la mercadería, su afectación, proceso y la distribución del producido; y (vi) la extinción del instrumento. Hoy todos esos eventos se asientan fuera de un sistema unificado, en distintos compartimentos estancos.

El modelo que este documento propone se estructura sobre tres pilares:

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

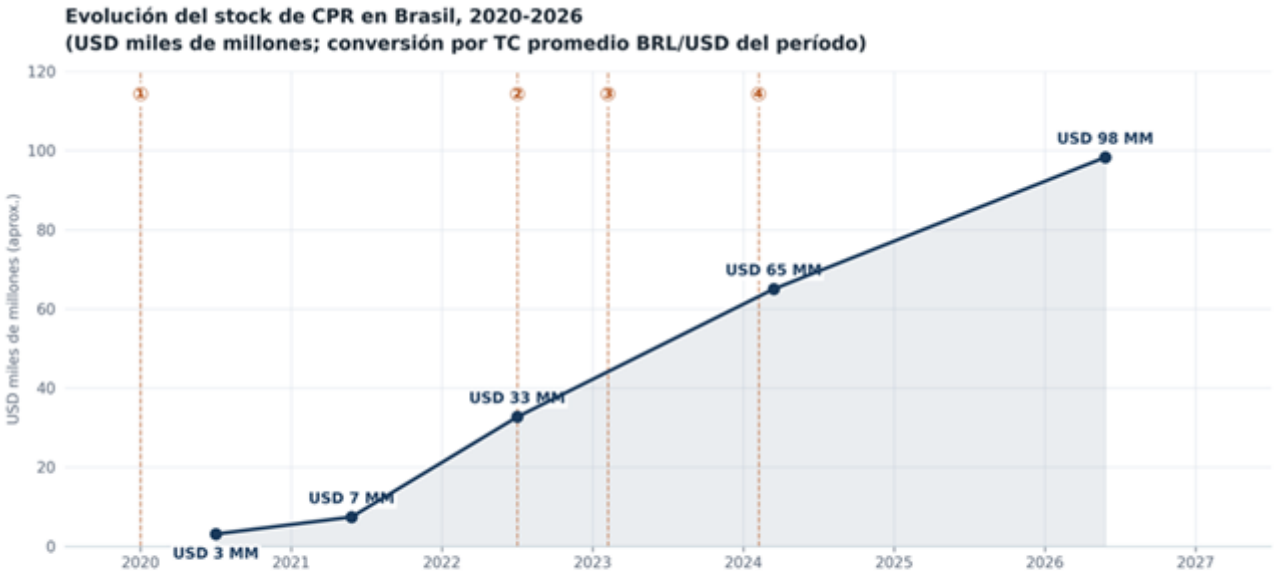
- El regulador (BCRA) autoriza, supervisa y establece estándares. No opera el registro.
- Múltiples entidades privadas compiten como registradores autorizados, bajo los estándares del regulador.
- La interoperabilidad entre registradores es obligatoria: cualquier warrant registrado en cualquier entidad es visible y ejecutable para cualquier banco o inversor autorizado.

4. Tres casos verificables

4.1 Brasil: la Cédula de Produto Rural y el registro obligatorio en entidades privadas

La *Cédula de Produto Rural* (CPR) es un título de crédito rural brasileño creado por la Ley N° 8.929/1994. A diferencia del warrant argentino, que exige la existencia de mercadería depositada, la CPR puede emitirse sobre producción futura. Es el instrumento de financiamiento agrícola más voluminoso de Brasil, y su trayectoria ilustra con nitidez el impacto del registro obligatorio en entidades privadas sobre el crecimiento de un mercado.

El salto cualitativo de la CPR ocurrió a través de tres hitos normativos sucesivos: la Lei do Agro (N° 13.986/2020) amplió los usos elegibles; la Lei N° 14.421/2022 habilitó la firma electrónica, eliminando el principal freno operativo del instrumento; y desde el 1° de enero de 2023 el registro en entidad autorizada por el Banco Central pasó a ser obligatorio para las CPRs de más de R$ 50.000, y desde 2024 para todas las emisiones. Los registradores autorizados compiten entre sí.



Hitos normativos: ① Lei do Agro (13.986/2020) — amplió usos y fortaleció marco jurídico. ② Firma electrónica habilitada para CPR (Lei 14.421/2022). ③ Registro obligatorio en entidad autorizada para CPR > R$50k (ene. 2023). ④ Registro obligatorio universal para todas las CPRs (ene. 2024).

Fuente: MAPA/SPAE, Boletim de Finanças Privadas do Agro (2026); B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Datos puntuales: jul. 2020, may. 2021 (MAPA/Mazzillo Jr.); jul. 2022, mar. 2024, may. 2026 (Agência Gov / MAPA). CPR = Cédula de Produto Rural.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

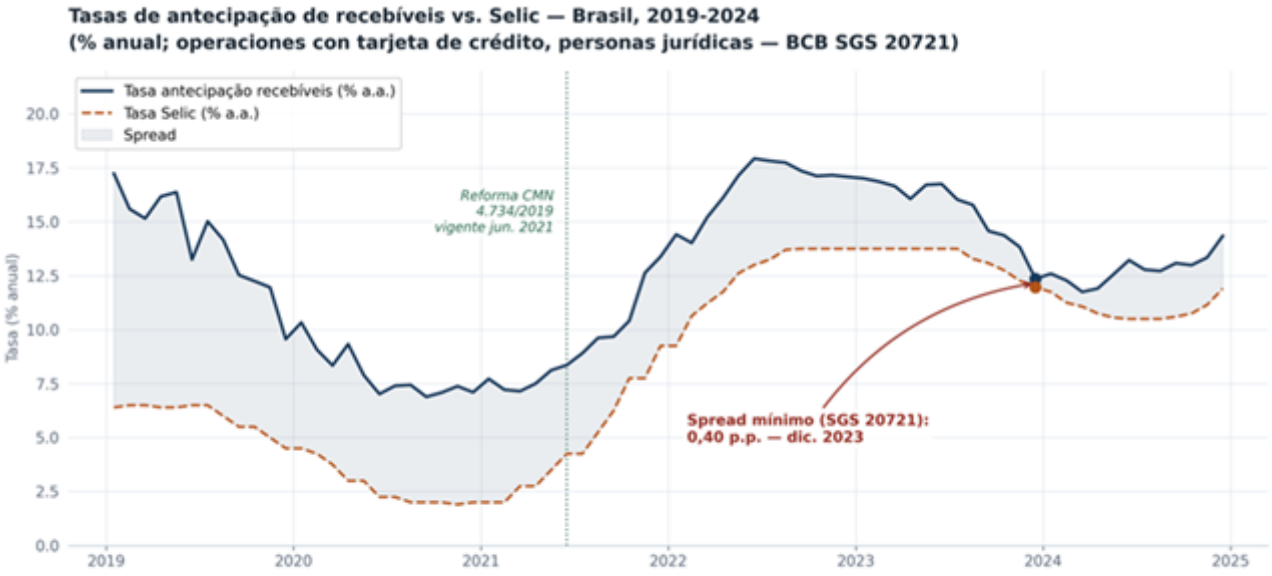
Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

El stock de CPRs pasó de R$ 17.000 millones (aprox. USD 3.000 millones) en julio de 2020 a R$ 560.000 millones (aprox. USD 97.000 millones) en marzo de 2026. La primera fase (2020-2022), impulsada por las primeras reformas y el superciclo de commodities, llevó el stock de R$ 17.000 a R$ 170.000 millones; la segunda (2023-2026), de R$ 170.000 a R$ 560.000 millones, coincidió con el registro obligatorio en entidades privadas y la competencia entre registradores. El punto: esa escala no se habría sostenido sin la certeza jurídica del registro.

4.2 Brasil: recibíveis de tarjeta y la competencia entre registradoras

Hasta 2021, la anticipación de *recibíveis* de tarjeta en Brasil operaba bajo un monopolio de facto: el comercio solo podía anticipar sus cobros a través de su propia adquirente, que bloqueaba toda la agenda de cobros como garantía. Era la *"trava bancária"*: el cliente quedaba atado a un único proveedor de crédito.

La Resolución CMN N° 4.734/2019, vigente a partir de junio de 2021, reorganizó el mercado mediante un principio opuesto al monopolio: cuatro registradoras privadas (CERC, TAG, Núclea y B3) autorizadas por el Banco Central do Brasil, con interoperabilidad obligatoria. El comercio elige con quién anticipar; el banco solo retiene la porción proporcional a la deuda; y cualquier institución autorizada verifica en cualquier registradora si un *recibível* ya está comprometido, eliminando la doble garantía.



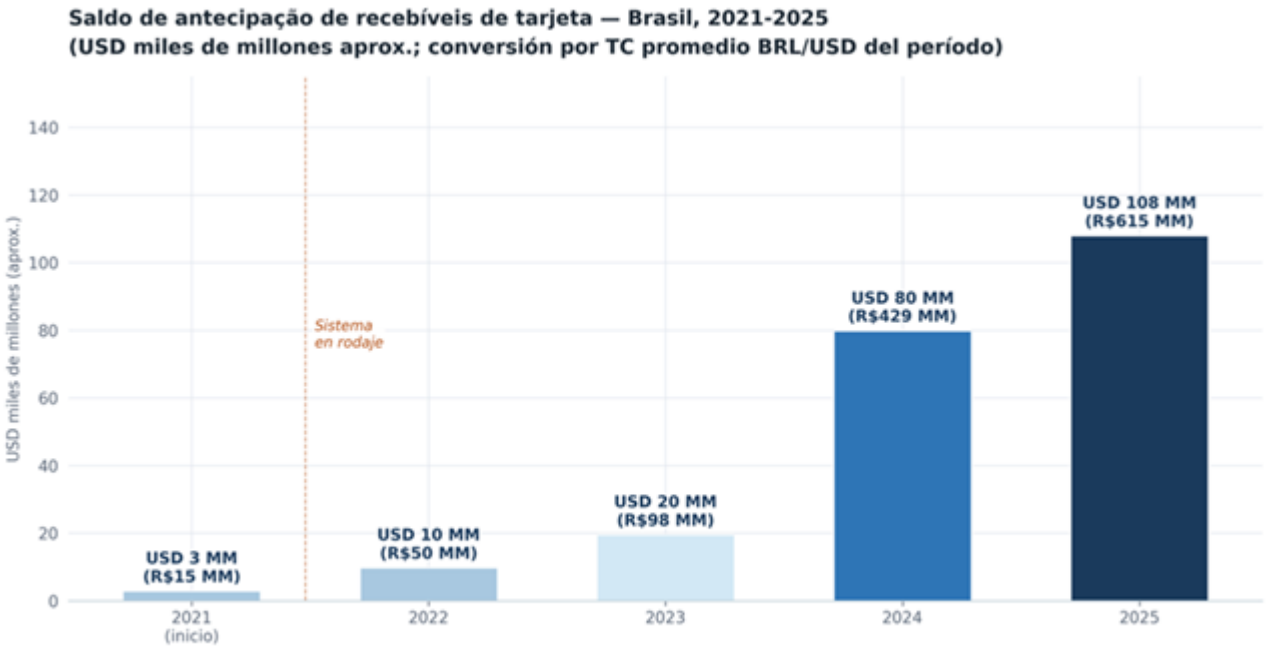
Fuente: Banco Central do Brasil, SGS Serie 20721 (taxa média de juros – antecipação de faturas de cartão, PJ); Selic: BCB SGS 432 (promedio mensual). Nota: CERC reportó 0,15 p.p. de spread en agosto de 2023 en el segmento específico del balcão de recebíveis (subasta competitiva abierta), métrica distinta del promedio de mercado de SGS 20721.

La competencia entre registradoras comprimió el *spread* sobre el costo de fondos de manera consistente. Los datos del Banco Central do Brasil (SGS Serie 20721)[10] muestran que el *spread* entre la tasa de *antecipação* de facturas de tarjeta y la Selic se comprimió desde el entorno de los 10-11 p.p. en 2019 hasta 0,40 p.p. en diciembre de 2023. En el segmento específico del *balcão* de *recebíveis* (donde los comercios subastan sus cobros entre múltiples compradores en

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

competencia abierta), CERC reportó que el *spread* alcanzó su mínimo histórico de 0,15 p.p. en agosto de 2023, con un ahorro estimado para el comercio de R$ 29.000 millones (aprox. USD 5.800 millones) en ese año[11].



El volumen de crédito creció en paralelo: el saldo de anticipación de *recibíveis* pasó de niveles mínimos en 2021 (primer año de operación) a R$ 97.500 millones (USD 19.000 millones) a fines de 2023, y a R$ 614.900 millones (USD 108.000 millones) en 2025[12].

4.3 Argentina: ECHEQ y COELSA

Argentina no necesita mirar solo a Brasil para hallar evidencia de que el modelo funciona: el sistema de cheques electrónicos (ECHEQ) es el caso doméstico más directo.

COELSA (Compensadora Electrónica S.A.) es una entidad privada autorizada y supervisada por el BCRA, que administra el almacenamiento de ECHEQs y debe interconectarse con todas las entidades financieras. El BCRA no la opera: la supervisa y recibe sus datos por el régimen informativo.

En abril de 2020, el ECHEQ representaba el 4,9% del monto total compensado. En agosto de 2021, ya superaba el 40%. En abril de 2026, alcanzó el 83,9%[13]. En seis años, el cheque físico pasó de ser el instrumento dominante a ser marginal.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Una lectura honesta reconoce factores concurrentes: la regulación del BCRA que fue exigiendo ECHEQs a todas las entidades y la digitalización acelerada por la pandemia de 2020 fueron igualmente determinantes. Pero COELSA no fue la causa única, sino la condición habilitante: sin esos rieles, la regulación no habría tenido dónde implementarse.

5. El warrant argentino: entre el despegue y el techo estructural

La evolución de la emisión de warrants en Argentina entre 2016 y 2025 puede reconstruirse a partir de los datos oficiales publicados periódicamente por la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca (SAGyP)[14].

Del análisis de los datos oficiales se desprende que entre 2016 y 2022 la emisión osciló entre USD 629 millones (2020, pandemia y cepo) y USD 1.513 millones (2016). En 2024, primer año parcial bajo el nuevo régimen regulatorio, la emisión en dólares registró una leve caída respecto de 2023. El pleno impacto de las reformas se materializó en 2025, con un récord histórico de USD 2.079 millones, un incremento del 93% en dólares respecto del año anterior[15].

El dato es positivo, pero no debe interpretarse aisladamente. En 2024, el propio sector reconocía que "pese a los cambios en las reglas, los warrants no terminan de despegar como medio de financiamiento de los productores"[16]. Y la Bolsa de Cereales de Córdoba señalaba, con datos de 2024, que el instrumento no había recuperado el máximo de 2016 en términos reales (USD 1.978 millones en dólares de ese período)[17]. El récord de 2025 superó ese umbral. El punto de fondo: la desregulación de la emisión fue necesaria para el despegue, pero no suficiente por sí sola para sostener el crecimiento estructuralmente.

Hay también un límite por el lado de la demanda: los inversores institucionales argentinos absorben pocos activos agropecuarios justamente por existir una desconexión entre dicho sector y el mercado de capitales. Del lado de la oferta, la infraestructura de registro aporta lo que hoy falta: un activo verificable, negociable y ejecutable con certeza.

El síntoma es claro: la emisión creció, pero el crédito no en proporción. Sin un registro que conecte el warrant con el mercado de capitales, el instrumento no puede securitizarse, negociarse ni ser activo elegible para inversores institucionales. El techo es estructural, y la brecha se ve al comparar la escala de mercado de Argentina con la de Brasil:

El stock de CPR en Brasil equivale a aproximadamente USD 97.000 millones, contra los USD 2.079 millones de warrants emitidos en Argentina en todo 2025: una relación de casi 47 a 1. El autofinanciamiento es similar en ambos países (en torno al 25-30%), según las estimaciones disponibles para cada mercado[18]. Esto nos indica que la brecha no es principalmente de vocación financiera del sector. Es, en su componente más determinante y accionable, de instrumentos e infraestructura de registro.

La diferencia se refleja también en la dimensión macroeconómica. En el año 2000, el crédito interno al sector privado representaba el 24% del PBI en Argentina y el 31% en Brasil: una diferencia de 7 puntos porcentuales. En 2024, esa diferencia se amplió a 61 puntos: 15% del PBI en Argentina contra 76% del PBI en Brasil. La infraestructura de registro no es la única explicación de esa brecha (la inestabilidad macroeconómica y las restricciones cambiarias argentinas también inciden de manera determinante) pero sí es uno de sus componentes estructurales y el más directamente accionable desde la política de desarrollo del mercado de capitales. En el agro brasileño, el crédito privado superó los USD 254.000 millones en 2025[19].

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

6. Propuesta: marco de registro para warrants y certificados de depósito

Con base en la evidencia presentada, el marco regulatorio que permitiría alcanzar un mayor grado de eficiencia debe reunir los siguientes elementos:

- Habilitación de múltiples registradoras privadas, autorizadas por el BCRA (o la autoridad que se designe), bajo requisitos de capital, solvencia técnica, capacidad operacional y seguridad de datos.
- Interoperabilidad obligatoria: el estado de cada warrant o certificado de depósito es consultable en tiempo real por cualquier banco, inversor o contraparte autorizada, único y definitivo.
- Régimen informativo: las registradoras reportan al BCRA (o autoridad de aplicación) la emisión, cesión, gravamen y extinción de los instrumentos.
- Apertura de mercado: cualquier entidad que cumpla los requisitos puede autorizarse como registradora, sin exclusividades ni techos al número de operadores.
- Regulación tarifaria: el regulador puede fijar precios máximos o bandas para evitar distorsiones, sin desincentivar la entrada de nuevos operadores.
- Equivalencia jurídica: las inscripciones en cualquier entidad autorizada producen los mismos efectos jurídicos que la anotación en cuenta.

Una reforma complementaria de la Ley N° 9.643 sería conveniente para despejar cualquier ambigüedad sobre los efectos del registro en entidades privadas.

7. Más allá del warrant: hacia una infraestructura de registro para activos del sector real

La arquitectura que este documento propone para el registro de warrants no debe ser exclusiva para este instrumento. Es un modelo de infraestructura que puede escalar hacia cualquier activo financiero del sector real que reúna dos condiciones: subyacente verificable y necesidad de circular en el mercado de capitales.

El warrant es el punto de partida natural por tres razones. Primero, el marco jurídico preexistente es sólido, y sus atributos cambiarios están bien establecidos. Segundo, el activo subyacente (la mercadería depositada) es uno de los más verificables del sistema financiero argentino: hay un administrador responsable y un mecanismo de ejecución expedito. Tercero, el volumen, aunque pequeño en relación con su potencial, es suficiente para justificar la inversión en infraestructura.

Brasil recorrió este camino en dos décadas: construyó la arquitectura sobre la CPR y la extendió hacia otras herramientas. Cada instrumento tiene su propia lógica jurídica, pero todos comparten la misma arquitectura de registro: entidad autorizada por el Banco Central, interoperabilidad con el mercado de capitales, publicidad registral que resuelve la oponibilidad a terceros. El crédito privado al agro brasileño alcanzó en 2025 más de USD 254.000 millones[20].

Argentina puede seguir una trayectoria similar sin necesidad de replicar ese proceso en paralelo para cada instrumento. Puede establecer la arquitectura una vez y extenderla a otros instrumentos de garantía como prendas, cupones de tarjetas de crédito (como el caso reseñado de Brasil), instrumentos ligados a activos inmobiliarios, o bien cualquier instrumento susceptible de generar flujos de fondos periódicos y por tanto ser objeto de operaciones financieras.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

8. Conclusión

El crecimiento en el volumen de emisión de warrants en Argentina confirma que la apertura del régimen fue una condición habilitante de ese resultado. La etapa siguiente, la infraestructura de registro que conecte el instrumento con el mercado de capitales, requiere una lógica análoga: operación privada, competencia entre registradores autorizados, supervisión pública y sin monopolios. Un registro único estatal para warrants no resolvería el techo estructural del mercado: lo cristalizaría.

La decisión que Argentina tome sobre la arquitectura del registro de warrants es parte de esa construcción. Y la decisión sobre el warrant puede ser también el punto de partida de una infraestructura de registro que, al extenderse, cambie la estructura de financiamiento y el sistema crediticio del sector real argentino.

[1] Especialista Legal en Nuevos Negocios de la Gerencia de Legales Corporativa de A3 Mercados
[2] Se aclara que se está tomando únicamente la cifra de emisiones en dólares estadounidenses. Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación Argentina. "La emisión de warrants fue récord en 2025." Disponible en: https://www.argentina.gob.ar/noticias/la-emision-de-warrants-fue-record-en-2025
[3] Ministerio de Agricultura y Ganadería de Brasil (MAPA). "Registros de emissão de CPR chegam a R$ 560 bilhões em março." Boletim de Finanças Privadas do Agro. Gov.br, abril de 2026. Disponible en: https://gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/noticias/2026/registros-de-emissao-de-cpr-chegam-a-r-560-bilhoes-em-marco
[4] CERC – Central de Recebíveis. Datos citados en: InvesTalk – Banco do Brasil, "Balcão de recebíveis de cartão deslancha após desafios iniciais e barateia crédito a comerciantes", 2023. Spread mínimo histórico de 0,15 p.p. en agosto de 2023; ahorro total R$29.000 millones. Disponible en: https://investalk.bb.com.br/noticias/mercado/balcao-de-recebiveis-de-cartao-deslancha-apos-desafios-iniciais-e-barateia-credito-a-comerciantes
[5] Banco Central de la República Argentina (BCRA). Informe Mensual de Pagos Minoristas – Abril de 2026. Participación del ECHEQ: 83,9% del monto total de cheques compensados en abril de 2026 ($18,6 billones de $22,2 billones compensados). Disponible en: https://bcra.gob.ar/publicaciones/informe-mensual-de-pagos-minoristas-abril-de-2026/
[6] Cuello Rosso Francisco, Maldonado Belén, D'Angelo Guido y Calzada Julio, "El financiamiento en el agro brasilero: el rol del Plan Safra." Informativo Semanal BCR, Año XLIV, diciembre de 2025. Bolsa de Comercio de Rosario. Disponible en: https://www.bcr.com.ar/es/mercados/investigacion-y-desarrollo/informativo-semanal/noticias-informativo-semanal/el-21
[7] Idem.
[8] Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación Argentina. Disponible en: https://argentina.gob.ar/noticias/la-emision-de-warrants-fue-record-en-2025
[9] Principios para las Infraestructuras de Mercado Financiero (PFMI). International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Disponible en: https://bis.org/cpmi/publ/d101.htm
[10] Banco Central do Brasil. SGS - Sistema Administrador de Series Temporales. Serie 20721: Tasa media de interés de las operaciones de crédito con recursos libres - Personas jurídicas - Anticipación de facturas de tarjeta de crédito. Datos mensuales 2019-2023.
[11] CERC – Central de Recebíveis. Datos citados en: InvesTalk – Banco do Brasil, "Balcão de recebíveis de cartão

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

deslancha após desafios iniciais e barateia crédito a comerciantes", 2023. Spread mínimo histórico de 0,15 p.p. en agosto de 2023; ahorro total R$29.000 millones. Disponible en: https://investalk.bb.com.br/noticias/mercado/balcao-de-recebiveis-de-cartao-deslancha-apos-desafios-iniciais-e-barateia-credito-a-comerciantes. El dato de 0,15 p.p. corresponde al balcão de recebíveis (segmento de subasta competitiva), no al promedio de mercado de SGS 20721; el mínimo del promedio de mercado fue 0,40 p.p. en diciembre de 2023.

[12] Núclea. Datos de anticipación de recebíveis de tarjeta de crédito: crecimiento del 43% en 2025 vs. 2024. Citado en: Let's Money, "Antecipação de recebíveis de cartões salta 43% em 2025", 2026. Disponible en: https://letsmoney.com.br/noticias/antecipacao-recebiveis-cartoes-salta-43-2025-nuclea

[13] Banco Central de la República Argentina, Informe Mensual de Pagos Minoristas, abril de 2026. Disponible en: https://bcra.gob.ar/publicaciones/informe-mensual-de-pagos-minoristas-abril-de-2026/

[14] Ver en: https://magyp.gob.ar/sitio/areas/ss_mercados_agropecuarios/_warrants/

[15] Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación Argentina: https://argentina.gob.ar/noticias/la-emision-de-warrants-fue-record-en-2025

[16] Ver en https://bichosdecampo.com/balance-2024-pese-a-los-cambios-en-las-reglas-los-warrants-no-terminan-de-despegar-como-medio-de-financiamiento-de-los-productores/

[17] Ver el informe sobre el cual se realizó el siguiente artículo periodístico: https://lanacion.com.ar/economia/campo/el-agro-es-el-principal-usuario-de-los-warrants-como-mecanismo-de-financiamiento-nid22012025/

[18] Cuello Rosso Francisco, Maldonado Belén, D'Angelo Guido y Calzada Julio, "El financiamiento en el agro brasilero: el rol del Plan Safra." op. cit.

[19] Cuello Rosso Francisco, Maldonado Belén, D'Angelo Guido y Calzada Julio, "El financiamiento en el agro brasilero: el rol del Plan Safra." op. cit.

[20] BCR – Bolsa de Comercio de Rosario. "El financiamiento en el agro brasilero: el rol del Plan Safra." Informativo Semanal BCR, Año XLIV, diciembre de 2025. Disponible en: bcr.com.ar/es/mercados/investigacion-y-desarrollo/informativo-semanal

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824