

# **SITUACION DEL MERCADO DE CAPITALES EN ARGENTINA**

**Ayerbe Gastón<sup>1</sup>**  
**Blanco Mauro Nicolás**  
**Bongiorno María del Rosario**

**2003 – 2009**

**Coordinación de Seguros y Mercado de Capitales**  
**Subsecretaría de Servicios Financieros – Secretaría de Finanzas**

**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS**

Subsecretaría de Servicios Financieros, Secretaría de Finanzas, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. Hipólito Yrigoyen 250, 10º piso, Of. 1011 (C1083ACA) Cap. Fed., República Argentina. Te: (54-11) 4349-5000 Email: [sssf@mecon.gov.ar](mailto:sssf@mecon.gov.ar)

Web site: [www.mecon.gov.ar](http://www.mecon.gov.ar)

---

<sup>1</sup> E-mails: [ayerbe@mecon.gov.ar](mailto:ayerbe@mecon.gov.ar) [mnblanco@mecon.gov.ar](mailto:mnblanco@mecon.gov.ar) [mbongi@mecon.gov.ar](mailto:mbongi@mecon.gov.ar)

## 1. INTRODUCCIÓN

El Mercado de Capitales tiene la función de canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. Su organización es la que permite que el ahorro del público inversor se canalice hacia quienes necesiten del mismo para implementar sus proyectos de crecimiento. De esta manera, desempeña un papel clave en la transferencia de recursos hacia el sector productivo, posibilitando el crecimiento económico.

El presente informe se propone realizar un análisis descriptivo del mercado de capitales argentino, focalizándose en sus instituciones, instrumentos, indicadores de desarrollo y en su evolución. En la segunda sección se esbozan argumentos sobre el bajo grado de desarrollo del mercado de capitales local en comparación con otros países. En la tercera sección se realiza una breve descripción del contexto macroeconómico en términos de composición del producto y de balanza de pagos. En la cuarta sección se describen y analizan los títulos valores emitidos por las entidades que intervienen en el mercado de capitales. Finalmente, en la quinta sección se realiza una comparación internacional en términos de capitalización bursátil, volumen de negociación e índices bursátiles para Argentina, México, Estados Unidos, Chile, Brasil y España.

En Argentina, el sistema bursátil se encuentra regulado por la Ley 17.811 y la autoridad de control es la Comisión Nacional de Valores (CNV), entidad autárquica con jurisdicción en toda la República, actuante en la órbita de la Subsecretaría de Servicios Financieros, de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

La Subsecretaría de Servicios Financieros tiene como uno de sus objetivos la formulación de políticas y regulaciones para el desarrollo de los servicios financieros, en particular los referidos a mercado de valores y sistemas de liquidación de operaciones públicos y privados.

La CNV ejerce su competencia sobre las entidades e instrumentos que intervienen en el mercado de capitales y su misión es velar por la transparencia de los mercados de capitales de la República Argentina, la correcta formación de precios y la protección del público inversor. Para ello regula, controla, inspecciona y aplica sanciones sobre las sociedades que emiten títulos valores para ser colocados de forma pública. Además, su accionar se proyecta sobre las bolsas de comercio, los mercados de valores, las cajas de valores, y sobre las empresas calificadoras de riesgo.

Las **bolsas de comercio** son el ámbito de negociación de los títulos valores y tienen como funciones principales las de autorizar, suspender, cancelar la cotización de títulos valores y de asegurar la veracidad de los balances y documentos que deban presentarles para su publicación y difusión.

Asimismo, los **mercados de valores** constituidos bajo la figura jurídica de sociedades anónimas, tienen como función liquidar y garantizar las operaciones de los agentes y sociedades de bolsa, los cuales deben ser accionistas de algún mercado de valores determinado para poder operar en él.

Finalmente, las **cajas de valores** tienen como función recibir depósitos colectivos de títulos valores públicos o privados, los cuales son administrados por las bolsas y negociados por los agentes de un mercado de valores. A su vez se encargan de llevar registros de las cuentas de los inversores y comitentes.

Por otro lado, las **Sociedades Calificadoras de Riesgos (SCR)** son sociedades anónimas formadas por especialistas que dan una opinión técnica independiente sobre la capacidad de pago de un emisor de sus valores negociables de deuda. También pueden opinar sobre títulos representativos de capital, así como de fondos y títulos emitidos dentro de la estructura de un Fideicomiso Financiero.

## **2. Desarrollo del Mercado de Capitales Argentino**

A pesar del fuerte crecimiento económico de los últimos siete años el mercado de capitales argentino muestra un grado de desarrollo inferior al de otros países de la región. Entre los factores que explican esta situación, se pueden mencionar fundamentalmente tres:

**I. Contexto.** La gran volatilidad de la economía, producto de dos grandes crisis en los últimos 20 años (la hiperinflación del 1989/90 y la crisis 2001/02) a las que se le agrega la crisis internacional desatada en 2008, provocaron que un gran número de empresas se retirara de la Bolsa. Esto se debió en algunos casos por la quiebra de empresas y en otros por la transnacionalización dado que los grupos que tomaron el control de las empresas, como en el caso de varias de las empresas privatizadas de servicios públicos, prefirieron cotizar en mercados extranjeros. El resultado final es que en las últimas décadas han sido muchas más las empresas que se retiraron del mercado que las que ingresaron. Dentro de esta dinámica se observa que se han ido empresas pequeñas y que han ingresado empresas grandes. Las consecuencias de esta situación se traducen en menos empresas cotizantes, menores volúmenes de negociación (poca liquidez) y una mayor concentración de los negocios en las empresas que conforman el Merval.

**II. Factor Cultural.** En cuanto a la cultura empresarial argentina es importante señalar que existe un alto grado de desconocimiento del mercado de capitales además de una cierta reticencia de los dueños de las compañías a abrir sus empresas y el control sobre las mismas a terceros, a diferencia de lo que ocurre en los países sajones donde existe un fuerte arraigo hacia el mercado de capitales. Es decir, que existe una preferencia por el control societario y por una menor exigencia de información y de cumplimiento normativo. En este sentido, cabe destacar que parte del empresariado argentino se encuentra fuertemente basado en una estructura de carácter familiar y existe un alto grado de informalidad.

Asimismo, analizando la evolución del tipo de empresas que participan del mercado de capitales argentino observamos una tendencia a que se vayan compañías chicas e ingresen grandes, que no es necesariamente igual en otros países. En Wall Street la incorporación de empresas a las bolsas viene por el lado de las compañías nuevas y las pequeñas. El Nasdaq, la bolsa electrónica en donde cotizan la mayoría de las acciones tecnológicas, tiene un panel preparado para empresas de bajo valor de mercado. Además, la mayoría de las compañías que ingresan son nuevas y su modelo de crecimiento es ir aumentando su capital, incorporar accionistas y profesionalizar a sus directivos. Pero allí claramente, no sólo hay un modelo empresario diferente al argentino sino también hay demanda, es decir, existen inversores dispuestos a invertir en compañías que aún no se asentaron.

Del lado de la demanda también hay impedimentos para el desarrollo del mercado de capitales principalmente dado que existe un fuerte desconocimiento del mismo y porque está instaurada la idea de que “invertir en la bolsa es como jugar a la lotería” en lugar de concebirlo como una herramienta para canalizar el ahorro a través de distintas alternativas de inversión que tengan en cuenta la mejor relación riesgo-rendimiento posible.

De lo anterior puede inferirse que la falta de desarrollo del mercado de capitales en términos de dimensión y profundidad parece explicarse más por la falta de participantes, inversores y quienes necesitan financiamiento, que por la falta de instrumentos.

**III. Marco normativo y regulatorio.** La confianza es un factor crítico para el desarrollo del mercado de capitales y su construcción requiere de un horizonte de largo plazo. Para ello, es necesario un marco regulatorio que minimice las asimetrías de información, asegure la transparencia y la protección al inversor y maximice la calidad de gobierno corporativo.

Las políticas públicas están focalizadas en dos frentes: por un lado, facilitar un cambio en la percepción de los agentes económicos, dado que el Mercado de Capitales no se encuentra aún posicionado como una fuente de recursos financieros para que las empresas obtengan su financiamiento; y por otro, establecer reglas claras, consistentes y estables a través del tiempo, tendientes a fortalecer los aspectos de transparencia, defensa del público inversor, y velar por la estabilidad financiera.

En el sentido anteriormente mencionado es necesario remarcar el notable proceso de desarrollo observable en los mercados de capitales de varios países emergentes, en particular, el caso de Brasil, Chile y México en la última década, que indican casos con procesos de cambio en contextos fuertemente afectados por la pérdida de confianza y crisis económicas, que arrojaron resultados muy significativos en términos de recuperación y desarrollo.

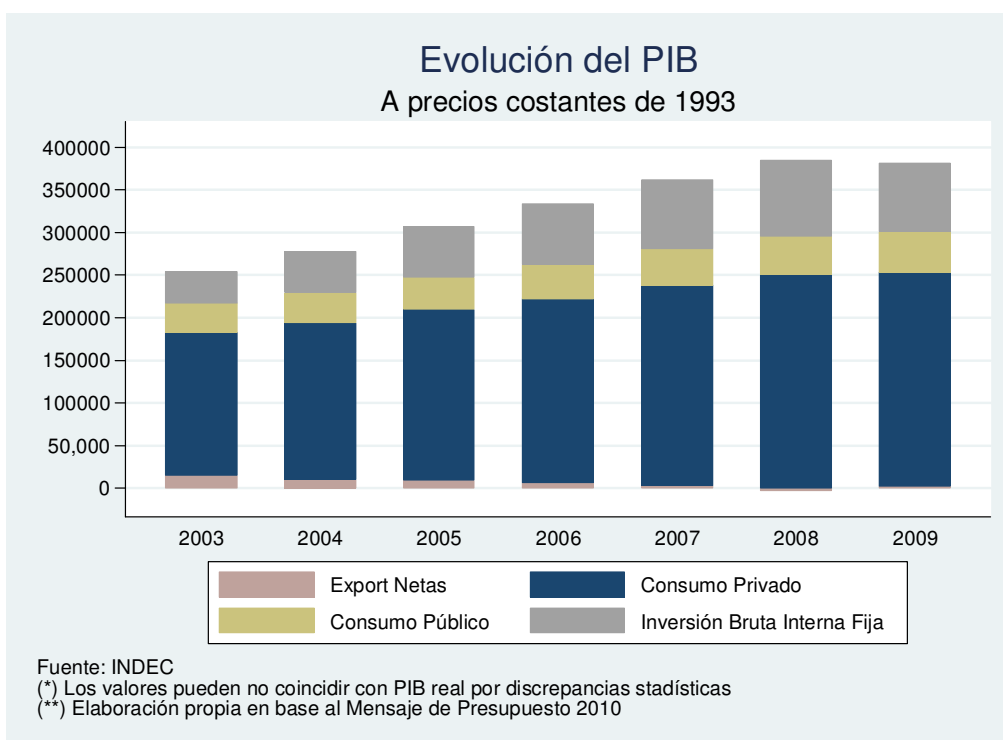
A modo de conclusión, podemos afirmar que el desarrollo del mercado de capitales en el contexto actual requiere la instrumentación de programas de difusión y educación y una acción regulatoria focalizada en dar credibilidad, estabilidad y transparencia al mercado.

### 3. CONTEXTO MACROECONÓMICO

#### 3.1 Evolución del Producto Bruto Interno

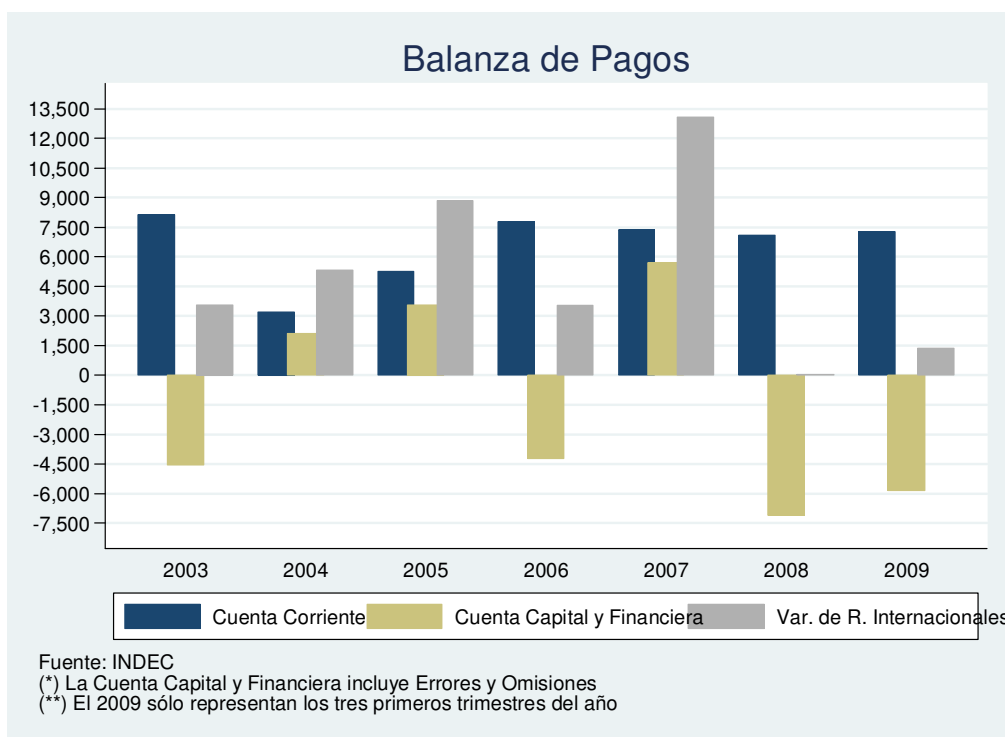
El Producto Bruto Interno presenta un crecimiento sostenido para el período 2003-2008, como se observa en el gráfico a continuación, del 8,5% promedio anual, sin embargo, en el año 2009 se observa una pronunciada desaceleración. El mensaje del Presupuesto 2010 estimó para el año 2009 un crecimiento del PIB del orden del 0,5% (el EMAE acumulado de los últimos 12 meses presenta una variación de 0,83%). Tal comportamiento se explicaría principalmente por el aumento del gasto público y de las exportaciones netas, explicado esto último por la caída de la importaciones en torno al 18% aproximadamente frente a la caída en las exportaciones del 8,6%. Por otro lado, el aumento del consumo público rondaría el 4,7% frente al aumento del 0,4% en el consumo privado.

Finalmente, las inversiones mostrarían un descenso en torno al 8,9% explicado por la contracción de la inversión privada, ya que la inversión pública habría subido. De esta forma, la participación relativa de la inversión respecto del PBI caería del 23,1% alcanzado en 2008 al 20,9% para 2009. Según las previsiones, dicho indicador estaría alcanzando en el 2011 valores por encima de lo registrado en 2008, máximo valor de las últimas 2 décadas.



### 3.2 Balanza de Pagos

A continuación se presenta un gráfico de la evolución de los principales componentes de la Balanza de Pagos. Se observan valores positivos de la Cuenta Corriente para todo el período 2003-2009 y relativamente estables alrededor de los 7.200 millones de dólares para los últimos cuatro años. A su vez, la Cuenta Capital y Financiera presenta una mejora hasta el año 2007, interrumpida solo en el año 2006 producto del pago que se realizó al FMI para cancelar la deuda existente hasta ese momento de casi 10.000 millones de dólares. En los años posteriores se evidencian los efectos de la crisis financiera internacional que provocaron en el sector privado no financiero un saldo de signo negativo por 9.458 millones de dólares en 2008 y de 7.125 millones de dólares para los primeros 3 trimestres del año 2009, dando lugar a un leve crecimiento de las reservas internacionales para estos últimos 2 años comparado con el fuerte aumentos de los años anteriores.



Específicamente, analizando los primeros tres trimestres del año en comparación con el mismo período del 2008 se observa un aumento en el superávit de cuenta corriente del orden del 69% pasando de 5.845 millones de dólares en 2008 a 9.923 millones de dólares en 2009. Es importante aclarar que 2.662 millones de dólares son en concepto de asignación de Derechos Especiales de Giro. Si no se tomaran en cuenta, la variación del saldo de la cuenta corriente aún sería positivo en un 24% aproximadamente.

En el mismo período, la Cuenta Financiera registró un descenso del 3% en la salida neta de dólares. De esta forma, al tercer trimestre los egresos se ubicaron en 6.510 millones de dólares frente a los 6.713 millones de dólares del mismo período del año anterior. Dicho comportamiento es explicado principalmente por el

acumulado negativo de 7.125 millones de dólares del sector privado no financiero para los 3 primeros trimestres del año.

Finalmente, luego de un 2008 donde las reservas internacionales crecieron en apenas 9 millones de dólares, los tres primeros trimestres del año 2009 permitieron acumular reservas por 1.380 millones de dólares.

## 4. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### 4.1 Acciones.

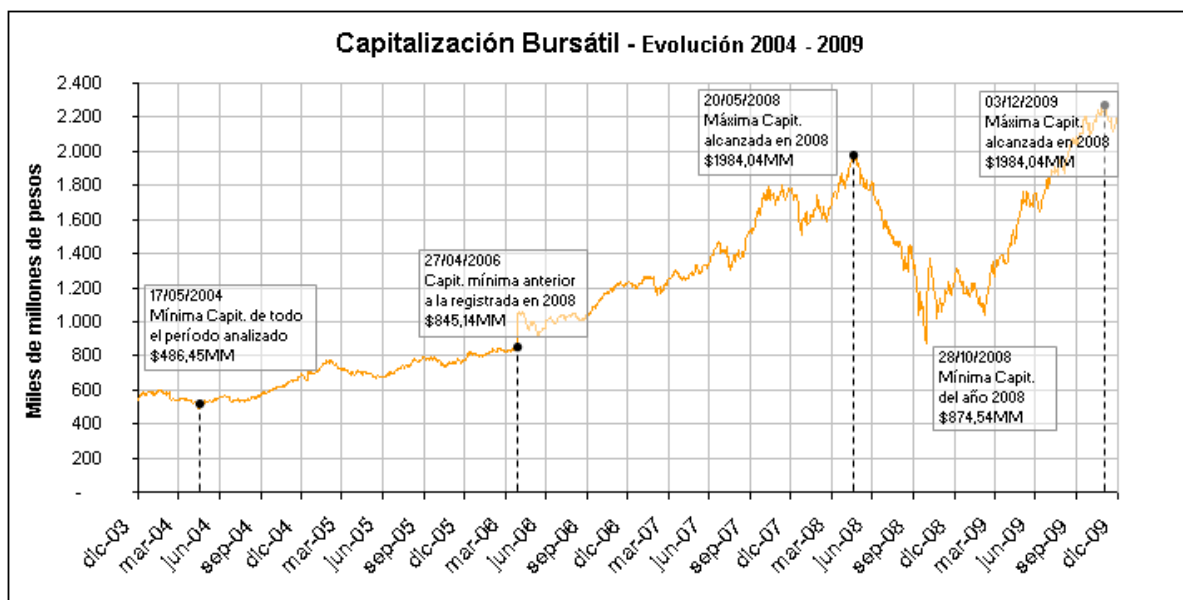
Las acciones son valores negociables que representan el capital social de una empresa. Se consideran instrumentos financieros de renta variable, dado que no tienen un retorno fijo establecido por contrato, sino que depende de la marcha de la empresa. Por su parte, las empresas emisoras de acciones son todas aquellas sociedades anónimas o sociedades comerciales por acciones cuyos estatutos prevean la cotización de valores negociables y cumplan los requisitos de las respectivas bolsas de comercio.

Mediante la emisión de acciones y su cotización en bolsa, las sociedades incorporan en su estructura patrimonial a inversores que compartirán con los accionistas mayoritarios el riesgo del negocio y también sus beneficios, en proporción a su tenencia.

Para dimensionar el mercado accionario argentino a continuación se analiza la evolución de la capitalización bursátil, la cual es entendida como el valor de mercado de la totalidad de las acciones de las sociedades cotizantes.

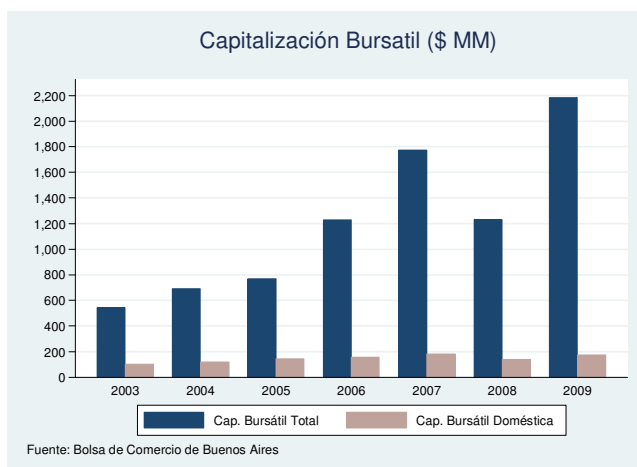
- **Capitalización bursátil.** Para el período analizado (2003 – 2009) se observa un crecimiento en la capitalización total de las empresas que cotizan en el mercado bursátil argentino del orden del 302% frente al crecimiento del 127% del período 2003-2008. Dicho comportamiento es explicado por la crisis económica y financiera experimentada a nivel mundial durante el año 2008 y parte del 2009. A partir de marzo de 2009 el sector financiero comienza una rápida recuperación, adelantándose a las variables macroeconómicas descritas en la sección anterior. La capitalización bursátil alcanza un nuevo máximo en diciembre de 2009 (2.269 miles de millones de pesos) superando incluso al máximo registrado en Mayo de 2008 (1.984,04 miles de millones de pesos).

De esta forma, 2009 se presenta como un año positivo para los precios de las acciones ya que se produjo un fuerte incremento en la capitalización total, en torno al 77,12% (el año 2009 finaliza con una capitalización total de 2.184,95 miles de millones de pesos).



- Capitalización bursátil doméstica y total.** A fin de tener en cuenta una idea del mercado bursátil argentino, vale la pena realizar una distinción entre capitalización total y doméstica, entendiendo por capitalización doméstica al conjunto de empresas cotizantes constituidas en el país. Esta distinción nos permite ver que la capitalización de las empresas extranjeras conforma el mayor porcentaje de la capitalización total.

Para fines de 2009 la participación de la capitalización bursátil doméstica sobre capitalización bursátil total fue de 7,96% frente al 11,17% del año 2008. Dicha disminución tiene como contrapartida el aumento de la participación de la capitalización de las empresas extranjeras que pasó a representar el 92,04% del total.



EMPRESAS EXTRANJERAS	2008*	2009*	Variación
BANCO SANTANDER S.A.	255,23	513,82	101,32%
TENARIS S.A.	42,74	94,68	121,55%
PETROLEO BRASILEIRO S.A.	332,48	760,53	128,75%
REPSOL YPF S.A.	88,98	124,49	39,92%
TELEFONICA, S.A.	376,40	517,55	37,50%
<b>TOTAL</b>	<b>1.095,81</b>	<b>2011,07</b>	<b>83,52%</b>
<b>CAPITALIZACIÓN TOTAL</b>	<b>1.233,63</b>	<b>2184,95</b>	<b>77,12%</b>
<b>% EMP. EXTRANJERAS SOBRE CAP. TOT.</b>	<b>88,83%</b>	<b>92,04%</b>	<b>3,62%</b>

\* miles de millones

De esta forma, la capitalización doméstica aumentó de 137,9 mil millones de pesos para el año 2008 a 173,9 mil millones de pesos para 2009, es decir, un 26,17%. Por otro lado, la capitalización de las empresas extranjeras en conjunto aumentó de 1095,8 miles de millones de pesos a 2011,1 miles de millones de pesos lo que representa un crecimiento del 83,5%.

- **Análisis por sector<sup>2</sup>** . comparando la capitalización bursátil total por sector, como se presenta en el siguiente cuadro, vemos que de los 22 sectores en los que se agruparon las empresas en 2009, sólo 4 de ellos concentraron el 98,1% de la capitalización total frente a los 97,70% del año 2008. Esto se debe a la participación de las empresas extranjeras en estos sectores.

De esta forma, el sector de Petróleo y Gas explicó el 43,74% de la capitalización total, el de Telecomunicaciones el 24,56%, los Bancos un 24,75% y el de Industria Metalúrgica y Siderúrgica el 5,06% (dentro del cual Tenaris representa el 85,64%).

Sector	Capitalización bursátil Total (en miles de millones) - % sobre el total							Variación 2009/2008
	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08	31/12/09	
Bancos	163,5 30,15%	190,7 27,64%	263,7 34,18%	370,9 30,17%	444,6 25,07%	266,9 21,64%	540,8 24,75%	102,61%
Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	17,9 3,29%	32,0 4,63%	58,3 7,55%	105,4 8,57%	104,1 5,87%	55,9 4,53%	110,6 5,06%	97,63%
Petróleo y Gas	124,5 22,96%	158,6 22,99%	191,4 24,82%	390,9 31,80%	667,2 37,63%	496,2 40,23%	955,6 43,74%	92,58%
Telecomunicaciones	220,0 40,57%	290,9 42,17%	237,2 30,76%	338,0 27,49%	512,7 28,92%	386,1 31,30%	536,7 24,56%	38,99%
Otros	16,4 3,03%	17,8 2,58%	20,8 2,69%	24,1 1,96%	44,5 2,51%	28,4 2,30%	41,3 1,89%	45,34%
Total	542,4 100%	690 100%	771,3 100%	1.229,3 100%	1.773 100%	1.233,6 100%	2.184,9 100%	77,12%

### 3.2 Títulos de Deuda.

Los títulos de deuda son valores negociables que incorporan un derecho crediticio en sentido estricto permitiendo al emisor financiar inversiones a través de su colocación en el mercado de capitales. Los títulos de deuda son activos financieros de renta fija dado que se establece el rendimiento del título previo a su emisión.

El inversor que adquiere este título se constituye en acreedor del emisor con derecho a que le restituyan el capital más los intereses convenidos en un período de tiempo determinado.

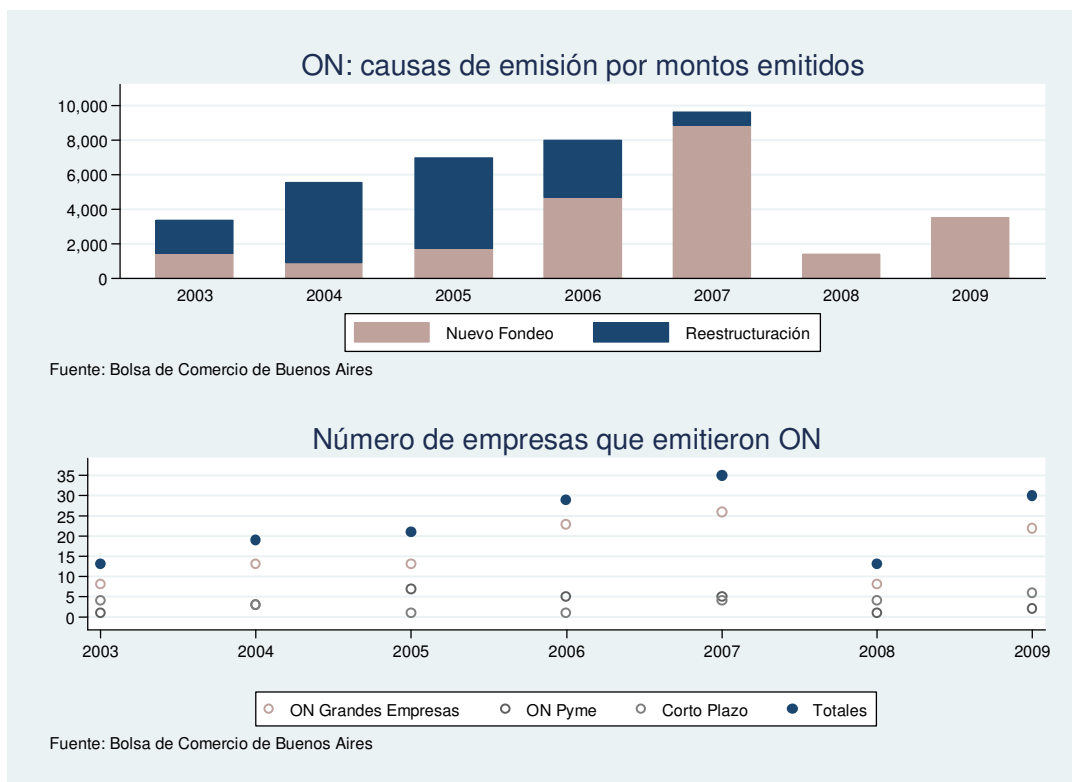
En esta clasificación podemos incluir a los títulos públicos -cuando son emitidos por organismos del estado nacional, provincial o municipal-, y a los títulos privados de deuda como las Obligaciones Negociables y los Valores Fiduciarios de Deuda emitidos por empresas privadas.

<sup>2</sup> Para la agrupación de empresas por sector se utiliza la clasificación propuesta por IAMC

Los emisores de **Obligaciones Negociables** (ON) son aquéllos admitidos por el artículo 1° de la Ley de Obligaciones Negociables<sup>3</sup>, es decir, las sociedades por acciones, las cooperativas, asociaciones civiles constituidas en el país, y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del artículo 118 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550.

Las ON pueden ser emitidas en forma individual o a través de un programa global. Este último consiste en un procedimiento de autorización que permite al emisor -bajo determinadas condiciones generales- solicitar una autorización marco por un monto determinado y por un plazo máximo de 5 años, para posteriormente, hacer emisiones en una o más series en el momento que lo desee dentro de dicho plazo.

A partir de los datos aportados por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires podemos observar para el período 2003-2007 un incremento persistente de las emisiones de ONs explicado fundamentalmente por las emisiones de nuevo fondeo que pasaron de constituir en 2003 el 42 % del total emitido, con 1.415 millones de pesos, al 92% en 2007 con 8.843 millones de pesos. En 2008 el financiamiento con obligaciones negociables se reduce a 1.406 millones de pesos, correspondiendo íntegramente a nuevo fondeo. Para el 2009 se duplican los valores del año anterior, llegando a los 3.820 millones de pesos aunque no alcanzan a constituir la mitad de los valores mencionados para 2007.



Sobre el número de empresas que obtuvieron fondos mediante la emisión de deuda corporativa, en el gráfico vemos la concordancia entre el incremento en los montos emitidos con el número de empresas emisoras.

<sup>3</sup>LON N° 23.576 (modif.. por la Ley N° 23.962)

Específicamente, la estructura al 2003 fue igual que al 2008: de las 13 empresas que emitieron Obligaciones Negociables 8 fueron grandes empresas, 1 pyme y 4 emitieron valores de corto plazo, aunque se debe señalar que el monto colocado en 2003 fue más del doble que en 2008. El máximo número de empresas financiándose fue 35 en 2007, donde participaron 26 grandes empresas, 5 pymes y 4 que emitieron valores de corto plazo. Finalmente al 2009 contamos con 30 empresas financiándose de las cuales 22 son grandes empresas, 2 pymes y 6 que emitieron valores de corto plazo

### **3.3 Fideicomisos financieros**

Según lo describe el artículo 1 de la Ley 24.441, habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmite o se obliga a transmitir la propiedad fiduciaria de bienes determinados o determinables a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario) y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.

La Ley en su Art. 19 define al fideicomiso financiero como aquel contrato de fideicomiso en el cual el fiduciario es una entidad financiera o sociedad especialmente autorizada por la CNV y los beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes fideicomitados. Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública.

El fideicomiso financiero es una alternativa de financiamiento de la empresa y una opción de inversión en el mercado de capitales e integra el denominado "proceso de titulización de activos o securitización", entendiéndose por tal al mecanismo que permite la conversión de activos ilíquidos en activos líquidos a través de la emisión de valores negociables (en este caso valores fiduciarios).

La autorización para realizar oferta pública puede ser solicitada ante la CNV respecto de: Una emisión de valores representativos de deuda (VD) o certificados de participación (CP) o de un programa global para la emisión en serie de valores representativos de deuda o certificados de participación hasta un monto máximo.

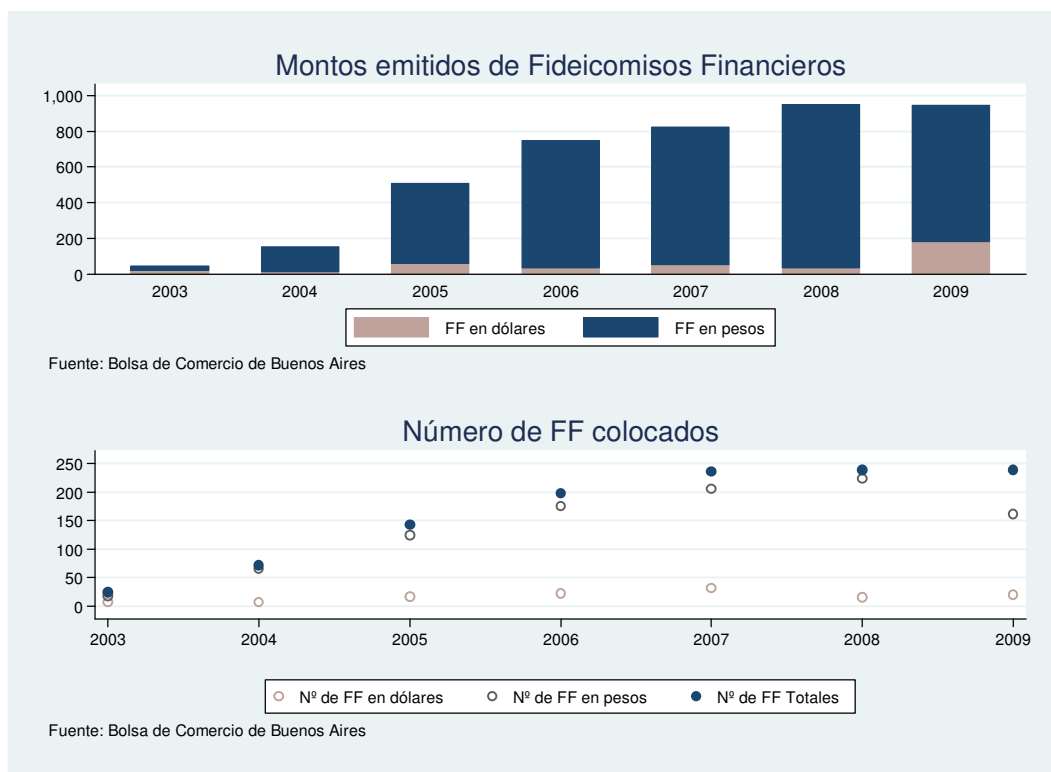
Para el tenedor, el valor representativo de deuda es un derecho de cobro de lo producido por el fideicomiso, en las condiciones establecidas en el prospecto, el cual está garantizado con el activo del fideicomiso. Al respecto es importante señalar que pueden existir distintos tipos de valores de deuda con distinta preferencia de cobro y condiciones.

Por otro lado, el certificado de participación otorga a su tenedor, un derecho de participación o de propiedad sobre los activos fideicomitados. Los tenedores de los certificados de participación tienen derecho al cobro de lo producido por el fideicomiso financiero una vez cancelados los compromisos asumidos por los certificados de participación y por la liquidación del mismo.

Analizando datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires observamos que el período 2003-2008 presenta un incremento persistente de las emisiones de fideicomisos financieros que va de los 4.654,35 millones de pesos en 2003 a los 94.883,86 millones de pesos en 2008. De los totales registrados es importante señalar que el porcentaje de fideicomisos emitidos en pesos se encuentra alrededor del 95%, en tanto que el restante porcentaje corresponde a fideicomisos en dólares.

En cuanto al número de fideicomisos financieros colocados para el período 2003-2008 se observa un aumento sostenido de los mismos en concordancia con el incremento de los montos emitidos. Específicamente en 2008 se colocaron 239 fideicomisos financieros, de los cuales sólo 16 eran en dólares, mientras que en el 2003 fueron colocados 25 de los cuales 7 eran en dólares.

Para el año 2009, podemos observar que el monto emitido total fue de 94.462,65 millones de pesos, similar al del año anterior. Sin embargo, el monto de fideicomisos emitidos en dólares pasó a representar el 18.65% del total. En relación con lo anteriormente mencionado el número de fideicomisos financieros en dólares ascendió a 20 mientras que los emitidos en pesos disminuyeron drásticamente a 162.



### 3.4 Cheques de Pago diferido<sup>4</sup>

Son órdenes de pago libradas a una fecha determinada, posterior a la fecha de su libramiento, contra una entidad autorizada, en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes depositados

<sup>4</sup> ley 24.452 cap XI

a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto. El plazo máximo admitido para la emisión de un cheque de esta naturaleza es de 360 días.

Este instrumento fue introducido por el Decreto N° 386/03 especialmente para que las PyMEs pudieran acceder a una fuente de financiamiento diferente de las existentes hasta el momento. Su negociación en Bolsas de Comercio y Mercado de Valores posibilitó una sensible reducción del costo financiero en que debía incurrirse para obtener fondos de modo anticipado, así como una mayor transparencia en la operatoria.

Las modalidades de negociación autorizadas son:

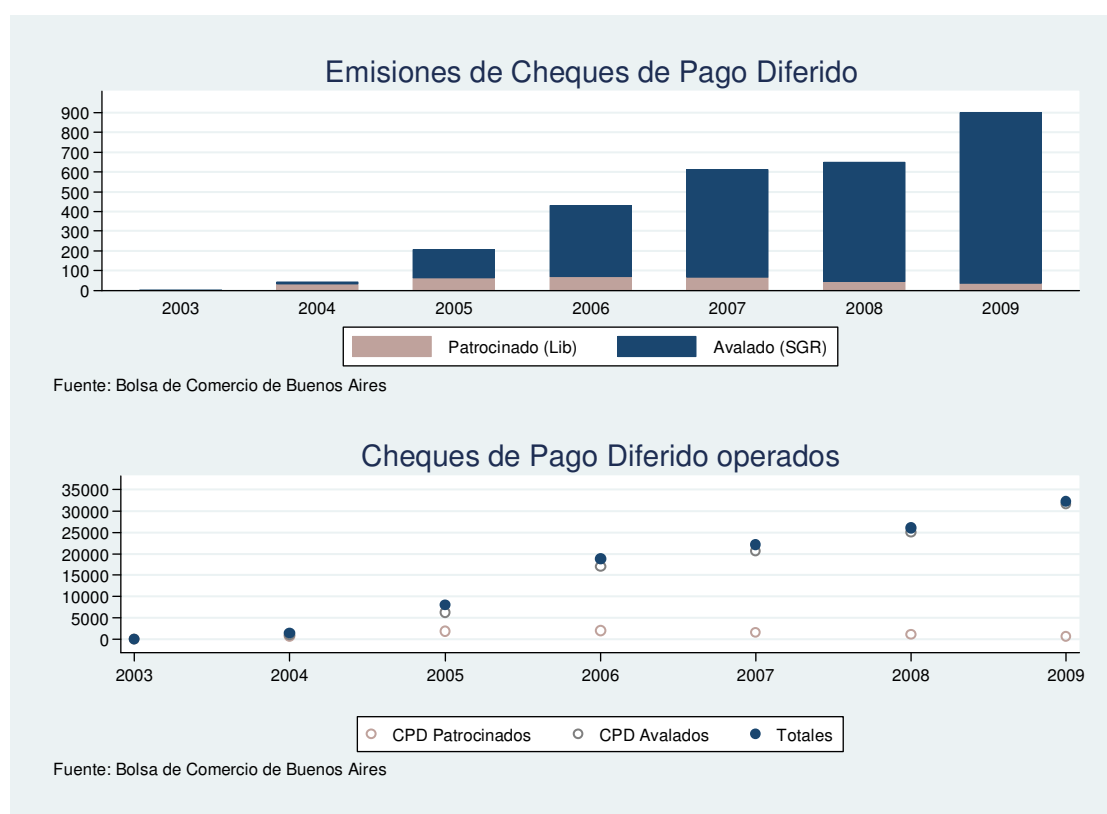
**Patrocinados:** bajo esta modalidad son las entidades libradoras de cheques de pago diferido (sociedades comerciales, asociaciones civiles, cooperativas, mutuales y fundaciones) las que solicitan la cotización de los cheques emitidos por ellas a favor de terceros para que puedan ser negociados en bolsas de comercio.

**Avalados:** bajo esta modalidad los cheques de pago diferido a ser negociados deben contar con el aval de una sociedad de garantía recíproca o de una entidad financiera respecto de la seguridad de su cobro llegada la fecha de vencimiento.

Desde su entrada en vigencia para la negociación en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires a fines del año 2003, no ha dejado de crecer su utilización tanto como instrumento de inversión a corto plazo como de financiación para muchas empresas. Para el año 2009, las emisiones primarias llegaron a 863 millones de pesos frente a los 43 millones de pesos del año 2004. La cantidad de cheques negociados también crecieron en similar proporción pasando de 1.398 cheques a más de 32.000 en el año 2009.

Ahora bien, si hacemos la distinción entre avalados y patrocinados, vemos que el crecimiento mencionado vino de la mano de los CPD avalados por una sociedad de garantía recíproca ya que los CPD patrocinados prácticamente han mantenido un comportamiento estable desde el 2004. De esta forma, de los montos operados en el año 2009, un 95,94% correspondió al segmento avalado y solo un 4,06% al patrocinado. En el año 2004 la relación era inversa, el segmento avalado representaba el 30,55% frente al 69,45% del segmento patrocinado.

En cuanto al costo financiero, la distinción entre avalados y patrocinados nuevamente se hace notar. En el año 2004, la tasa promedio ponderada de los cheques avalados era de 7,17% y de los patrocinados de 7,70%. En los años siguientes, las tasas se vieron incrementadas gradualmente hasta más que triplicar su porcentaje en el año 2009. Así, para este año, las tasas promedios ponderadas se ubicaron en el orden del 24,97% para los patrocinados y 17,17 para los avalados.



#### 4. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

Con el propósito de describir la situación del mercado bursátil argentino en comparación con la situación internacional, se analiza la evolución de la capitalización bursátil, el volumen de negociación, el número de empresas cotizantes y los índices bursátiles para Argentina, México, Estados Unidos<sup>5</sup>, Chile, Brasil y España.

**Capitalización bursátil.** Como se observa en el siguiente cuadro, para el cuarto trimestre del 2008, la capitalización bursátil del mercado argentino sumaba unos 39.850,36 millones de dólares lo que representaba el 12,78% del PIB. En el cuarto trimestre del 2009 el indicador aumentó a 15,57%. La recuperación de dicho indicador se explica por el incremento en la capitalización bursátil y por la caída en el crecimiento del PIB debido a la disminución en el nivel de actividad.

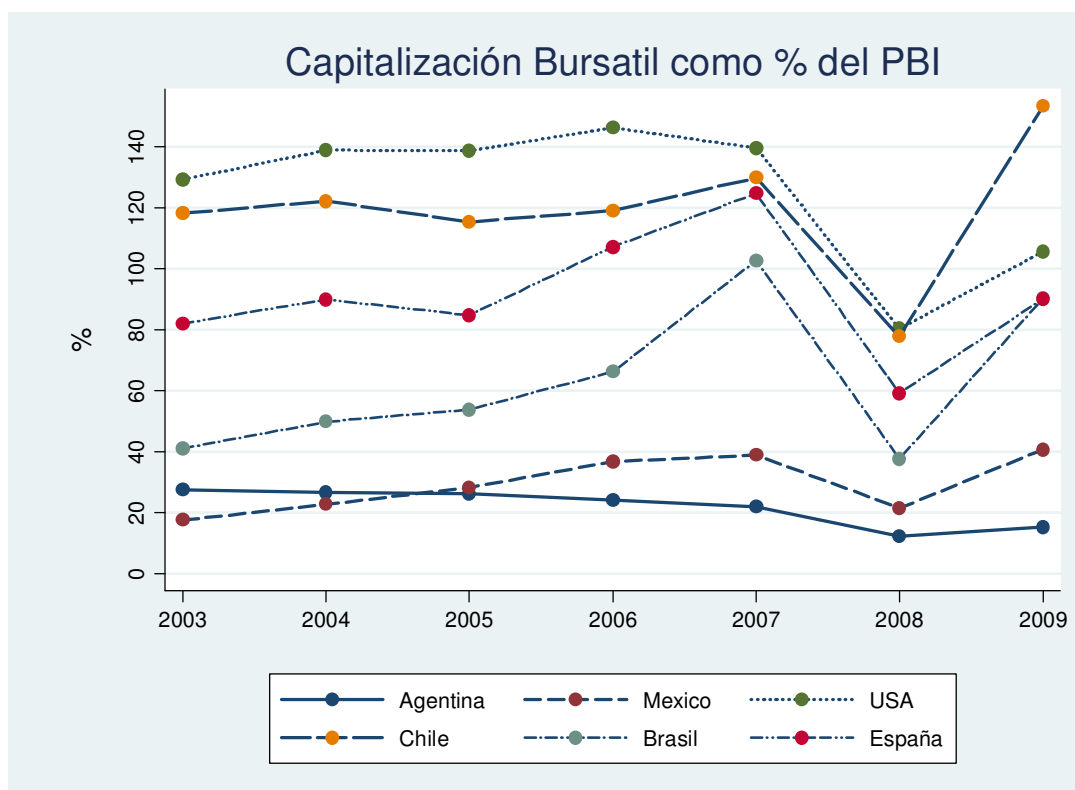
Argentina	En millones de dólares		Cap. Bursátil / PBI	Variación respecto al trimestre anterior	
	PIB a precios corrientes	Cap. Bursátil Doméstica		PBI en dólares	Capitalización en dólares
<b>IV-08</b>	311.792,08	39.850,36	<b>12,8%</b>		
<b>I-09</b>	267.126,40	28.633,90	<b>10,7%</b>	-14,3%	-28,1%
<b>II-09</b>	314.936,36	34.287,67	<b>10,9%</b>	17,9%	19,7%
<b>III-09</b>	303.709,31	42.467,22	<b>14,0%</b>	-3,6%	23,9%
<b>IV-09</b>	293.801,60	45.744,93	<b>15,6%</b>	-3,3%	7,7%

Fuentes: INDEC; World Federation of Exchanges. Tipo de Cambio de referencia de OANDA

<sup>5</sup> Para Estados Unidos tomamos la suma de los datos del Nasdaq y del NYSE

Usualmente se utiliza la capitalización bursátil en análisis comparados a nivel internacional para medir el grado de desarrollo del mercado de capitales en la economía. Un mayor valor del ratio capitalización bursátil/PBI indicaría un mayor acceso de las empresas de ese país al mercado de capitales local.

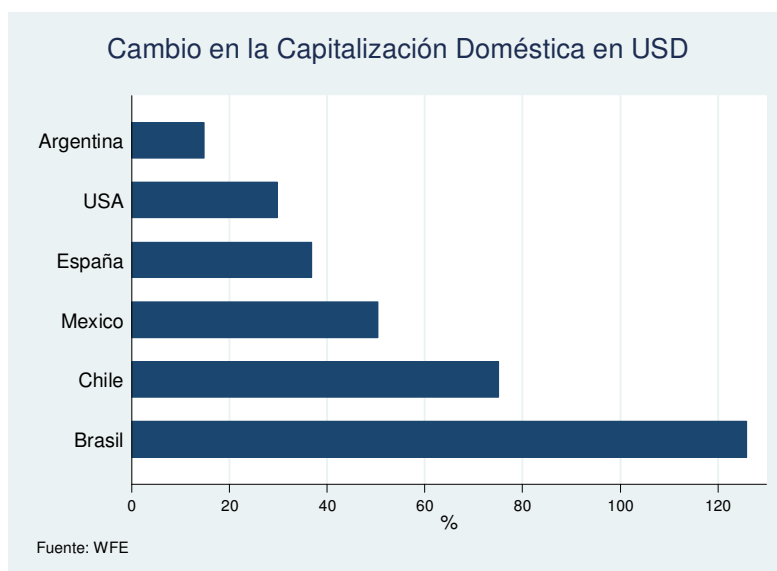
Para apreciar la importancia de este indicador en diversos mercados bursátiles se presenta un gráfico comparativo para el período 2003-2009 para 6 países.



Para el período 2003-2008 el país con mayor capitalización bursátil como porcentaje del PIB fue Estados Unidos, seguido por Chile y luego por España. Brasil posee la mayor tasa de crecimiento del índice para este período. Como contrapartida, Argentina fue el único país que presentó valores del índice decrecientes en todos los años.

Particularmente, en el año 2008 se observa un fuerte descenso en las capitalizaciones bursátiles de todos los países seleccionados, verificándose una fuerte caída del indicador, del orden del 57% en Brasil, 47% en España, 41% en México, 40% en Estados Unidos, 38% en Chile y 30% en Argentina.

A partir de marzo de 2009 comenzaron a recuperarse los mercados bursátiles globales, aumentando la capitalización de las empresas en forma significativa. Como se observa en el gráfico a continuación la recuperación durante el 2009 para algunos países como Brasil, Chile y México, más que compensó las pérdidas incurridas, mientras que en el resto la recuperación no alcanzó los niveles previos a la crisis.



- **Número de empresas que cotizan en bolsa**, es el número de empresas que tienen acciones con cotización, dividida en nacionales y extranjeras, con exclusión de los fondos de inversión y fondos comunes de inversión.

En el cuadro 11 del Anexo se observa que el país con mayor número de empresas cotizantes -y con el mayor índice de capitalización sobre PIB- continua siendo Estados Unidos con 6.016 empresas, de las cuales 5.238 son domésticas y 778 extranjeras. Le sigue España con 3.472 empresas (3.435 domésticas y 37 extranjeras), luego Brasil con 386 empresas (377 domésticas y 9 extranjeras) después México con 406 empresas (125 domésticas y 281 extranjeras), detrás Chile con 236 empresas (232 domésticas y 4 extranjeras) y finalmente Argentina 106 empresas (101 domésticas y 5 extranjeras).

En cuanto al número de empresas cotizantes en el cuadro 10 del Anexo se observa que para los países analizados el indicador no ha variado significativamente en los últimos siete años, salvo para México que se incrementó en un 41.63%

- **Volumen de negociación**, representa el número total de acciones negociadas multiplicado por los respectivos valores de cotización.

En el cuadro anexo sobre evolución de volúmenes negociados en términos anuales podemos observar que sólo Brasil tuvo tasas de crecimiento exponencialmente positivas para el período 2003-2007; México, Chile, España y Estados Unidos tuvieron tasas de crecimiento positivas pero no siempre respecto del período anterior. Argentina tuvo una tasa de crecimiento negativa para el período 2005-2006, debido a la dispar evolución de los precios durante el año 2006, que estuvo caracterizado por una elevada volatilidad, tal como se observa en el comportamiento del índice Merval en la próxima sección. Durante dicho año se alcanzó más de un máximo histórico que luego fue acompañado por períodos de fuertes correcciones.

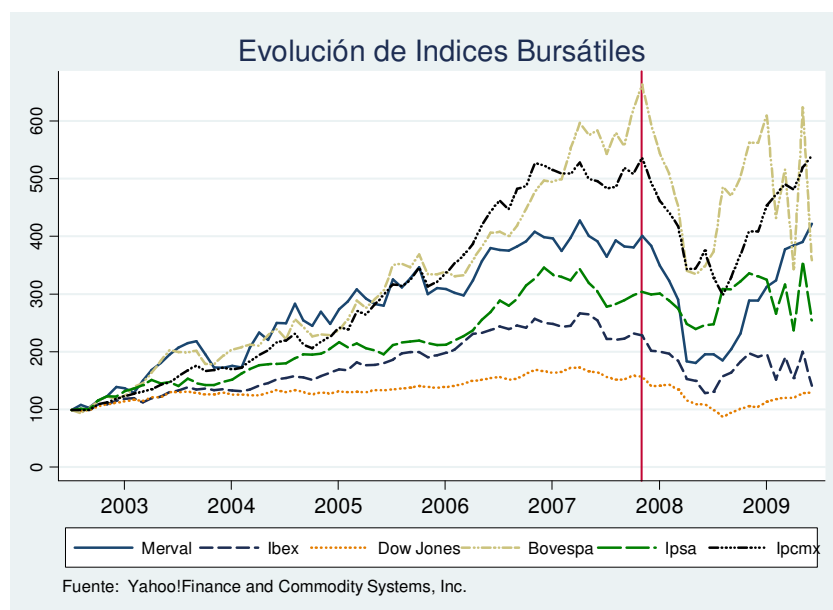
Para los años 2008-2009 vemos drásticas disminuciones en los volúmenes negociados para Argentina, México, y España. Brasil y Estados Unidos presentan incrementos en los volúmenes operados en el año 2008 y disminuciones en 2009 a diferencia de Chile que es el único país en la muestra que presenta incrementos para este último año.

- **Índices bursátiles.** La muestra de activos que componen un índice obedece a ciertos criterios que en general tienen que ver con el volumen negociado y la capitalización bursátil. Además, los índices pueden suponer agrupaciones parciales de valores (sectoriales) o globales (generales).

El gráfico propuesto toma como base el año 2003. En términos generales se puede observar que todos los índices analizados tienen la misma tendencia para el período que va del 2003 al 2008 y que a mayo de 2008 el Bovespa alcanzó su punto máximo de variación de 664% con respecto al año base para luego declinar abruptamente. Le sigue el IPC de México que también alcanza su punto máximo para esa fecha. El Merval es uno de los índices que mayores variaciones presenta seguido por el IPSA de Chile. Finalmente los dos índices más estables, el Ibex y el Dow Jones.

Con respecto al último período analizado la evolución de los índices bursátiles muestra que el año 2009 finaliza con importantes alzas luego de las bruscas caídas observadas el año pasado. En este sentido es importante recordar la activa intervención de los gobiernos, plasmada a través del diseño e implementación de importantes paquetes de estímulo fiscal y monetario, que permitieron contener los efectos de la crisis financiera global y colaborar al mismo tiempo con la normalización del funcionamiento de los mercados financieros y de capitales.

En este escenario, y luego de experimentar en 2008 una caída del 49,8%, el índice Merval finalizó 2009 con un incremento del 114,95%. Estos altos rendimientos de la bolsa argentina se producen en un contexto de generalizadas alzas en la mayor parte de las bolsas del exterior.



## Anexo

**Cuadro 1: ON - Causas de emisión por montos emitidos**

Causa de la emisión	Monto colocado en dólares	Monto colocado en pesos
Total Nuevo Fondeo	475,19	1.415,63
Total Reestructuración	624,88	1.935,33
<b>2003</b>	<b>1.100,07</b>	<b>3.350,96</b>
Total Nuevo Fondeo	293	864,63
Total Reestructuración	1.745,67	4.679,10
<b>2004</b>	<b>2.038,67</b>	<b>5.543,73</b>
Total Nuevo Fondeo	587,99	1.717,03
Total Reestructuración	2.153,15	5.265,62
<b>2005</b>	<b>2.741,14</b>	<b>6.982,65</b>
Total Nuevo Fondeo	1.524,96	4.644,19
Total Reestructuración	1.095,45	3.353,06
<b>2006</b>	<b>2.620,41</b>	<b>7.997,25</b>
Total Nuevo Fondeo	2.861,22	8.843,12
Total Reestructuración	248,04	777,08
<b>2007</b>	<b>3.109,26</b>	<b>9.620,20</b>
Total Nuevo Fondeo	404,03	1.406,17
Total Reestructuración	0	0
<b>2008</b>	<b>404,03</b>	<b>1.406,17</b>
Total Nuevo Fondeo	1192,22	3820,73
Total Reestructuración	0	0
<b>2009</b>	<b>1192,22</b>	<b>3820,73</b>

**Cuadro 2 Número de empresas que emitieron ON**

Año	ON	PYME	VCP	TOTAL
2003	8	1	4	13
2004	13	3	3	19
2005	13	7	1	21
2006	23	5	1	29
2007	26	5	4	35
2008	8	1	4	13
2009	22	2	6	30

**Cuadro 3: Montos que emitieron las empresas**

Año	ON	PYME	VCP	TOTAL
2003	3.348,72	0,47	1,77	3.350,96
2004	5.539,62	0,13	3,97	5.543,73
2005	6.980,26	1,95	0,44	6.982,65
2006	7.973,37	3,88	20,00	7.997,25
2007	20.865,75	1,48	79,39	20.946,62
2008	1.223,83	1,07	181,27	1.406,17
2009	3504,81	7,87	308,05	3820,73

Cuadro 4: Montos emitidos de FF y Número de FF colocados

Año	Número	Monto colocado en dólares	Monto colocado en pesos
Total Dólares	7	59,8	179,15
Total Pesos	18	94,59	286,28
<b>Total 2003</b>	<b>25</b>	<b>154,39</b>	<b>465,44</b>
Total Dólares	7	33,1	97,04
Total Pesos	65	480,85	1.424,64
<b>Total 2004</b>	<b>72</b>	<b>513,95</b>	<b>1.521,68</b>
Total Dólares	17	208,44	612,14
Total Pesos	125	1.523,06	4.481,57
<b>Total 2005</b>	<b>142</b>	<b>1.731,49</b>	<b>5.093,70</b>
Total Dólares	22	116,54	358,89
Total Pesos	175	2.318,19	7.135,18
<b>Total 2006</b>	<b>197</b>	<b>2.434,73</b>	<b>7.494,07</b>
Total Dólares	31	166,17	520,85
Total Pesos	205	2.469,46	7.721,78
<b>Total 2007</b>	<b>236</b>	<b>2.635,63</b>	<b>8.242,63</b>
Total Dólares	16	96,94	307,45
Total Pesos	223	2.893,50	9.180,94
<b>Total 2008</b>	<b>239</b>	<b>2.990,43</b>	<b>9.488,39</b>
Total Dólares	20	473,28	1764,52
Total Pesos	162	2.044,76	7.698,14
<b>Total 2009</b>	<b>182</b>	<b>2.518,04</b>	<b>9.462,65</b>

Cuadro 5: Montos operados de CPD y cantidad de CPD

Año	Cantidad	Monto operado en pesos	Tasa Promedio Ponderada
Patrocinados			
Avalados	13	328.904,77	5,91
<b>Total 2003</b>	<b>13</b>	<b>328.904,77</b>	<b>5,91</b>
Patrocinados	540	30.405.489,19	7,70
Avalados	858	13.374.532,69	7,17
<b>Total 2004</b>	<b>1398</b>	<b>43.780.021,88</b>	<b>7,49</b>
Patrocinados	1808	63.032.140,21	10,31
Avalados	6194	145.164.451,06	9,63
<b>Total 2005</b>	<b>8002</b>	<b>208.196.591,27</b>	<b>9,80</b>
Patrocinados	1960	68.886.175,07	14,01
Avalados	16941	361.922.017,07	11,67
<b>Total 2006</b>	<b>18901</b>	<b>430.808.192,14</b>	<b>11,91</b>
Patrocinados	1594	66.279.712,33	15,00
Avalados	20551	545.636.906,99	13,79
<b>Total 2007</b>	<b>22145</b>	<b>611.916.619,32</b>	<b>13,88</b>
Patrocinados	1129	45.984.027,00	20,31
Avalados	24928	601.953.862,39	18,10
<b>Total 2008</b>	<b>26057</b>	<b>647.937.889,39</b>	<b>18,23</b>
Patrocinados	664	35.136.632,37	24,97
Avalados	31508	828.051.433,37	17,17
<b>Total 2009</b>	<b>32172</b>	<b>863.188.065,99</b>	<b>17,34</b>

**Cuadro 6: Fechas Destacadas – Capitalización Bursátil**

Fechas – Capitalización Bursátil			Var. Respecto al 31/12/2003	Var. Respecto al 28/12/2007	Var. Respecto al 20/05/2008	Var. Respecto al 28/10/2008
31/12/2003	Capitalización Período Inicial	543,29				
17/05/2004	Mínimo Registrado de todo el período	486,45	-10,46%			
28/12/2007	Inicio Año 2008	1773,04	226,35%			
20/05/2008	Máximo Registrado de todo el período	1984,04	265,19%	11,90%		
28/10/2008	Mínimo Registrado Desde 20/05/2008	874,54	60,97%	-50,68%	-55,92%	
30/12/2008	Capitalización Período Final	1.233,63	127,06%	-30,42%	-37,82%	41,06%

**Cuadro 7: Capitalización Bursátil Doméstica (en millones de USD)**

País	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	2009
Argentina	34.995	40.594	47.590	51.240	57.070	39.850	45.745
México	122.533	171.940	239.128	348.345	397.725	234.055	352.045
USA	14.173.146	16.240.490	17.236.288	19.286.172	19.664.483	17.372.781	15.077.286
Chile	87.508	116.924	136.493	174.419	212.910	131.808	230.732
Brasil	226.358	330.347	474.647	710.248	1.369.711	591.966	1.337.248
España	726.243	940.673	959.910	1.322.915	1.799.834	948.352	1.297.227

**Variación anual**

2004	2005	2006	2007	2008	2009
16%	17%	8%	11%	-30%	15%
40%	39%	46%	14%	-41%	50%
15%	6%	12%	2%	-41%	30%
34%	17%	28%	22%	-38%	75%
46%	44%	50%	93%	-57%	126%
30%	2%	38%	36%	-47%	37%

**Cuadro 8: PBI (en Miles de Millones de USD)**

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Argentina	127,643	151,958	181,549	212,71	260,402	324,767	301,331
México	700,324	759,422	849,03	952,34	1.025,43	1.088,13	866,34
USA	11.142,18	11.867,75	12.638,38	13.398,93	14.077,65	14.441,43	14.266,20
Chile	73,99	95,653	118,25	146,774	163,878	169,458	150,361
Brasil	552,239	663,552	881,753	1.089,30	1.333,50	1.572,84	1.481,55
España	885,358	1.045,67	1.132,13	1.235,92	1.442,91	1.601,96	1.438,36

**Variación anual**

2004	2005	2006	2007	2008	2009
19%	19%	17%	22%	25%	-7%
8%	12%	12%	8%	6%	-20%
7%	6%	6%	5%	3%	-1%
29%	24%	24%	12%	3%	-11%
20%	33%	24%	22%	18%	-6%
18%	8%	9%	17%	11%	-10%

**Cuadro 9: Capitalización Bursátil como % del PBI**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Argentina	27,4%	26,7%	26,2%	24,1%	21,9%	12,3%	15,2%
México	17,5%	22,6%	28,2%	36,6%	38,8%	21,5%	40,6%
USA	127,2%	136,8%	136,4%	143,9%	139,7%	120,3%	105,7%
Chile	118,3%	122,2%	115,4%	118,8%	129,9%	77,8%	153,5%
Brasil	41,0%	49,8%	53,8%	65,2%	102,7%	37,6%	90,3%
España	82,0%	90,0%	84,8%	107,0%	124,7%	59,2%	90,2%

**Cuadro 10: Empresas Listadas**

	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	2009
Argentina	110	107	104	106	111	112	106
México	237	326	326	335	367	373	406
USA	5.602	5.522	5.434	5.413	5.366	5.963	6.016
Chile	240	240	246	246	241	238	236
Brasil	391	388	381	350	404	392	386
España				3.378	3.537	3.576	3.472

**Variación anual**

2004	2005	2006	2007	2008	2009
-2,7%	-2,8%	1,9%	4,7%	0,9%	-5,4%
37,6%	0,0%	2,8%	9,6%	1,6%	8,8%
-1,4%	-1,6%	-0,4%	-0,9%	11,1%	0,9%
0,0%	2,5%	0,0%	-2,0%	-1,2%	-0,8%
-0,8%	-1,8%	-8,1%	15,4%	-3,0%	-1,5%
			4,7%	1,1%	-2,9%

Cuadro 11: Empresas Listadas 2009

		Brasil	Argentina	México	Usa	Chile	España
Enero	Total	393	111	372	6240	238	3557
	Domesticas	384	106	125	5448	235	3517
	Extranjeras	9	5	247	792	3	40
Febrero	Total	390	110	377	6215	238	3555
	Domesticas	381	105	125	5426	235	3515
	Extranjeras	9	5	252	789	3	40
Marzo	Total	388	110	374	6170	238	3540
	Domesticas	379	105	125	5386	235	3500
	Extranjeras	9	5	249	784	3	40
Abril	Total	388	110	379	6097	238	3535
	Domesticas	379	105	125	5323	235	3495
	Extranjeras	9	5	254	774	3	40
Mayo	Total	388	110	379	6066	238	3525
	Domesticas	379	105	125	5294	235	3485
	Extranjeras	9	5	254	772	3	40
Junio	Total	388	110	382	6049	238	3529
	Domesticas	379	105	125	5278	235	3490
	Extranjeras	9	5	257	771	3	39
Julio	Total	389	110	385	6028	238	3513
	Domesticas	380	105	125	5260	235	3474
	Extranjeras	9	5	260	768	3	39
Agosto	Total	389	109	385	6002	237	3502
	Domesticas	380	104	125	5236	234	3464
	Extranjeras	9	5	260	766	3	38
Sept.	Total	387	108	389	6013	236	3496
	Domesticas	378	103	125	5243	233	3458
	Extranjeras	9	5	264	770	3	38
Octubre	Total	388	108	389	6008	236	3483
	Domesticas	379	103	125	5232	232	3445
	Extranjeras	9	5	264	776	4	38
Nov.	Total	386	107	396	6025	236	3479
	Domesticas	377	102	125	5245	232	3441
	Extranjeras	9	5	271	780	4	38
Dic.	Total	386	106	406	6016	236	3472
	Domesticas	377	101	125	5238	232	3435
	Extranjeras	9	5	281	778	4	37
% de cambio / nov 2008		-1,53%	-5,36%	8,85%	14,33%	-0,84%	-2,91%

Cuadro 12: Volúmenes Negociados en Acciones (en millones de USD)

Pais	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009
Argentina	3.078,2	4.832,1	6.852,9	5.276,6	7.381,2	6.616,7	2.983,2
México	25.868,0	45.388,8	56.682,8	96.917,9	143.945,4	110.473,9	84.909,0
USA	16.759.548,5	20.385.271,9	24.212.032,3	33.596.961,5	57.230.214,9	70.085.485,5	46.735.934,7
Chile	6.647,3	12.123,5	18.961,2	29.620,3	47.996,6	36.196,2	38.107,0
Brasil	66.427,5	103.990,1	165.275,6	276.149,8	597.995,3	724.199,2	644.732,4
España	933.059,9	1.203.360,2	1.566.107,1	1.933.793,4	2.969.519,1	2.410.721,2	1.610.210,0

Variación anual

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Argentina	57%	42%	-23%	40%	-10%	-55%
México	75%	25%	71%	49%	-23%	-23%
USA	22%	19%	39%	70%	22%	-33%
Chile	82%	56%	56%	62%	-25%	5%
Brasil	57%	59%	67%	117%	21%	-11%
España	29%	30%	23%	54%	-19%	-33%

**Capitalización Bursátil Doméstica (en millones de USD)**

Mes	Brasil	Argentina	México	USA	Chile	España
Enero	611.695,0	38.399,1	200.391,1	11.464.498,4	144.601,6	871.061,4
Febrero	595.902,5	31.439,8	175.900,6	10.659.841,6	146.589,0	786.828,8
Marzo	651.701,7	28.633,9	197.499,5	10.113.836,8	153.041,7	831.282,0
Abril	761.242,5	29.491,1	227.208,5	11.347.000,5	158.886,2	950.541,7
Mayo	920.263,9	33.597,9	264.656,5	12.075.588,1	185.152,0	1.084.606,4
Junio	910.960,8	34.287,7	265.066,0	12.453.797,7	195.260,4	1.083.685,8
Julio	1.009.485,0	37.755,1	289.357,7	12.618.711,2	199.279,8	1.185.252,4
Agosto	1.032.518,4	40.776,9	299.950,5	13.689.537,0	193.094,8	1.178.525,6
Sept.	1.173.149,9	42.467,2	308.425,9	14.281.220,0	203.201,4	1.322.207,8
Octubre	1.207.573,6	41.547,5	314.698,4	14.321.450,7	207.685,3	1.301.860,8
Nov.	1.298.058,2	41.469,4	343.720,6	14.635.098,8	218.882,1	1.391.417,6
Dic.	1.337.247,7	45.744,9	352.045,4	3.937.147,9	230.732,3	1.297.226,9
<b>Total</b>	<b>11.509.799,2</b>	<b>445.610,6</b>	<b>3.238.920,7</b>	<b>141.597.728,7</b>	<b>2.236.406,7</b>	<b>13.284.497,2</b>
% de cambio / dic 2008 en USD	125,90%	14,79%	50,41%	36,29%	75,05%	36,79%
% de cambio / dic. 2008 en moneda local	69,74%	26,17%	42,70%	36,29%	38,69%	32,84%

**Variación mensual durante 2009**

Brasil	Arg.	México	USA	Chile	España
-2,6%	-18,1%	-12,2%	-7,0%	1,4%	-9,7%
9,4%	-8,9%	12,3%	-5,1%	4,4%	5,6%
16,8%	3,0%	15,0%	12,2%	3,8%	14,3%
20,9%	13,9%	16,5%	6,4%	16,5%	14,1%
-1,0%	2,1%	0,2%	3,1%	5,5%	-0,1%
10,8%	10,1%	9,2%	1,3%	2,1%	9,4%
2,3%	8,0%	3,7%	8,5%	-3,1%	-0,6%
13,6%	4,1%	2,8%	4,3%	5,2%	12,2%
2,9%	-2,2%	2,0%	0,3%	2,2%	-1,5%
7,5%	-0,2%	9,2%	2,2%	5,4%	6,9%
-2,6%	-18,1%	-12,2%	-7,0%	1,4%	-9,7%

**Volumenes Negociados en Acciones (en millones de USD)**

	Brasil	Arg.	México	USA	Chile	España
Enero	30.748,5	191,5	5.123,0	3.842.854,0	5.366,7	114.994,0
Febrero	29.315,4	198,3	4.340,8	3.821.421,6	1.567,1	91.484,0
Marzo	36.864,0	208,4	5.924,1	4.459.048,6	1.538,8	99.994,1
Abril	42.694,0	199,9	6.892,6	4.104.162,7	3.023,2	129.833,2
Mayo	52.304,5	290,8	7.224,7	4.016.053,2	3.761,4	154.912,0
Junio	55.209,1	268,2	6.067,3	4.007.447,9	3.674,7	139.937,6
Julio	55.189,7	203,6	6.431,7	3.713.276,9	2.834,2	181.586,9
Agosto	57.495,1	250,8	6.383,3	3.538.224,1	2.772,0	128.009,4
Sept.	61.040,9	298,6	9.253,2	3.855.522,6	3.166,8	119.884,8
Octubre	84.060,9	417,1	10.470,6	4.420.904,5	3.287,9	160.741,5
Nov.	66.284,2	228,1	7.828,2	3.504.296,6	3.052,3	145.019,9
Dic.	73.526,2	227,7	8.969,4	3.937.147,9	4.061,9	143.812,6
<b>Total</b>	<b>644.732,4</b>	<b>2.983,2</b>	<b>84.909,0</b>	<b>47.220.360,4</b>	<b>38.107,0</b>	<b>1.610.210,0</b>
% de cambio / dic 2008 en USD	-14,06%	-55,09%	-24,73%	-33,85%	3,53%	-33,97%
% de cambio / dic. 2008 en moneda local	-6,60%	-46,71%	-7,43%	-33,85%	9,48%	-30,55%

**Variación mensual durante 2009**

Brasil	Arg.	México	USA	Chile	España
-4,7%	3,6%	-15,3%	-0,6%	-70,8%	-20,4%
25,7%	5,1%	36,5%	16,7%	-1,8%	9,3%
15,8%	-4,1%	16,3%	-8,0%	96,5%	29,8%
22,5%	45,4%	4,8%	-2,1%	24,4%	19,3%
5,6%	-7,7%	-16,0%	-0,2%	-2,3%	-9,7%
0,0%	-24,1%	6,0%	-7,3%	-22,9%	29,8%
4,2%	23,2%	-0,8%	-4,7%	-2,2%	-29,5%
6,2%	19,1%	45,0%	9,0%	14,2%	-6,3%
37,7%	39,7%	13,2%	14,7%	3,8%	34,1%
-21,1%	-45,3%	-25,2%	-20,7%	-7,2%	-9,8%
10,9%	-0,2%	14,6%	12,4%	33,1%	-0,8%