



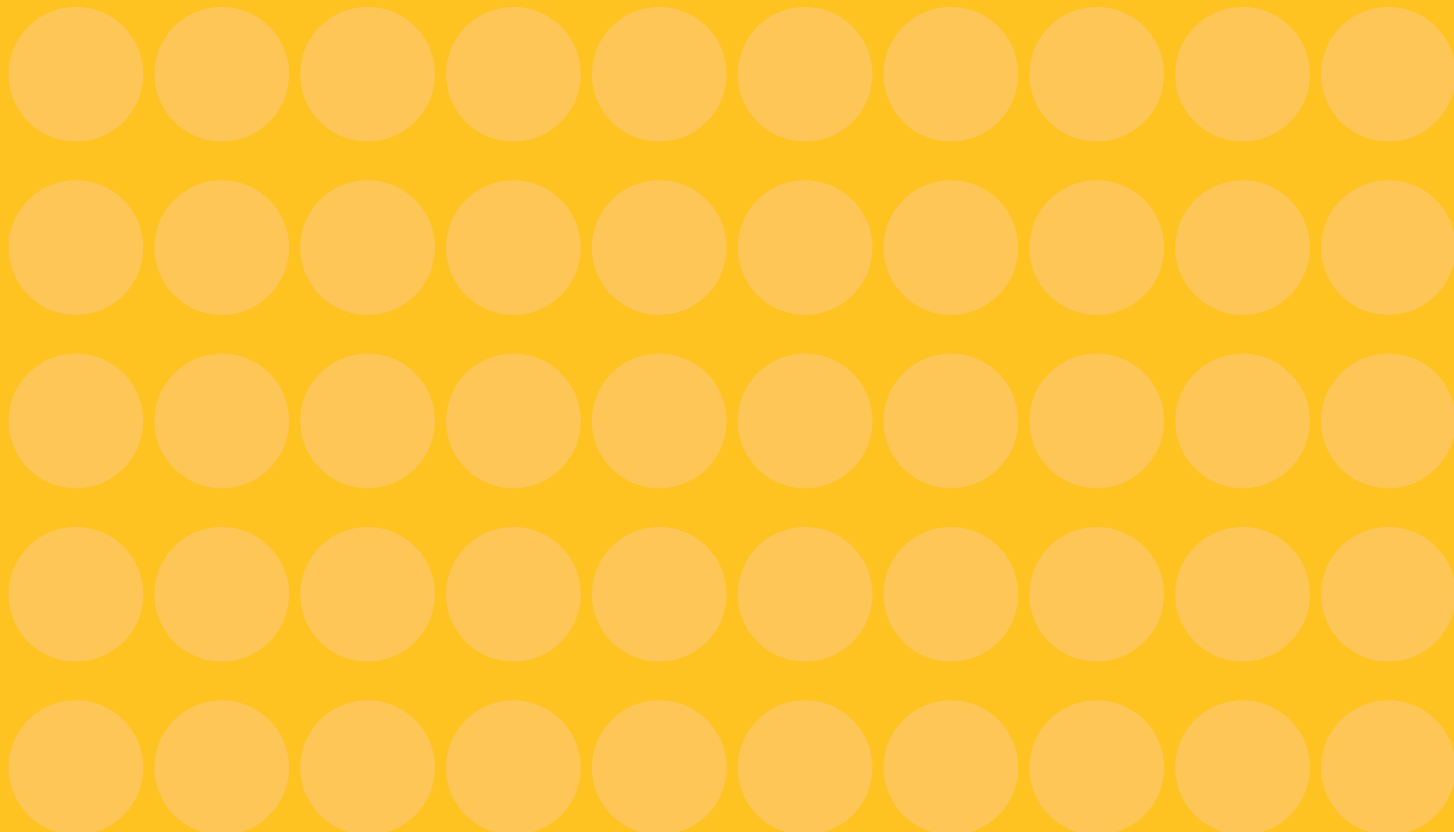
**CENTRO DE
ESTUDIOS
MONETARIOS
LATINOAMERICANOS**

Asociación Regional de Bancos Centrales

BOLETÍN

Volumen LVI

Número 4, octubre-diciembre de 2010



CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

ASAMBLEA

Bancos Centrales Asociados (*vox et votum*)
Miembros Colaboradores (*vox*)

JUNTA DE GOBIERNO, 2009-2011

Presidente:

Banco de la República (Colombia)

Miembros:

Banco Central de la República Argentina
Banco Central do Brasil
Banco de México
Banco Central de Nicaragua
Central Bank of Trinidad and Tobago
Banco Central de Venezuela

COMITÉ EDITORIAL

Javier Guzmán Calafell
Director General

Luiz Barbosa
Subdirector General

Fernando Sánchez Cuadros
Reuniones Técnicas de Banca Central

Ana-Laura Sibaja Jiménez
Servicios de Información

Boletín es una publicación del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Durango nº 54, México, D. F., 06700. Aparece al fin de cada trimestre. Impresa en los talleres de Master Copy, S. A. de C. V., Av. Coyoacán nº 1450, México D. F., 03220. 360 ejemplares. ISSN: 0186-7229.

CEMLA BOLETÍN

ÍNDICE

175 **Nota editorial**

177 **Ingreso de México por remesas familiares: el empleo y masa salarial de los trabajadores mexicanos en Estados Unidos**

Jesús A. Cervantes González
Alejandro Barajas del Pino

202 **Presentación e información sobre instrumentos financieros**

Ana Belén Tobaruela de Blas

231 **Algunos aportes para el desarrollo del financiamiento por medio del mercado de capitales argentino en el contexto actual**

Nancy Villarruel

244 **Autoridades de los bancos centrales de América Latina y el Caribe, así como de otras instituciones colaboradoras del CEMLA**

249 **Actividades del CEMLA durante septiembre-noviembre del 2010**

251 **Índice 2010**

Los trabajos firmados son responsabilidad exclusiva de los autores y no coinciden necesariamente con el criterio del CEMLA.

VOLUMEN LVI

NÚMERO 4

OCTUBRE-DICIEMBRE DE 2010

Nota editorial

En este *Boletín* presentamos tres artículos. En el primero, “Ingreso de México por remesas familiares: el empleo y masa salarial de los trabajadores mexicanos en Estados Unidos”, sus autores, Jesús Cervantes (coordinador de Capacitación Estadística y del Programa de Principios Generales para los Mercados de Remesas de América Latina y el Caribe, del CEMLA) y Alejandro Barajas del Pino (jefe de la Oficina de Movimientos de Capital de la Dirección de Medición Económica, del Banco de México) analizan de forma detallada cuáles factores contribuyeron, y de qué manera, a la disminución de los ingresos por concepto de remesas familiares hacia México en los años recientes. A la par, en el artículo se examina el contexto social y laboral de los mexicanos en Estados Unidos –principal destino de migración–, lo cual permite comprender mejor la dinámica de los ingresos por remesas hacia México. Los ingresos por remesas son muy importantes para muchos países en desarrollo –en el caso de México, por ejemplo en el 2009, dicho ingreso fue equivalente a 2.4% del PIB. Por lo anterior, no sólo es necesario que los países cuenten con mecanismos adecuados para la correcta contabilización de las remesas, sino también, con un mercado desarrollado que facilite el envío de dinero de los inmigrantes hacia sus familias. Con respecto al primer tema, se menciona en el artículo la importante mejoría del Banco de México en la identificación y registro de este tipo de transacciones.

Los bancos centrales son instituciones únicas, sujetas a reglas muy diferentes con respecto a los bancos comerciales. Es por ello que, como se observa en el artículo “Presentación e información sobre instrumentos financieros”, de Ana Belén Tobaruela de Blas (responsable de la Unidad de Planificación Contable, del Banco de España), el tratamiento contable por parte de los bancos centrales de ciertas transacciones requiere de algunos ajustes especiales; en

muchos casos por causa del marco legal que rige a estas instituciones. En la actualidad, las Normas de Internacionales de Información Financiera parecen dominar el escenario en relación con la presentación de estados financieros. Aunque, de alguna manera, los bancos centrales no escapan del ámbito de aplicación de tales normas, el Sistema Europeo de Bancos Centrales ha desarrollado normas propias del Eurosistema, y el Fondo Monetario Internacional, reconociendo el carácter especial de los bancos centrales, ve a estas últimas como una alternativa válida para presentar información financiera por parte de los bancos centrales.

Para las empresas tener acceso amplio y diversificado a financiamiento es un factor importante para su crecimiento y desarrollo, que al final, se traduce en crecimiento y desarrollo económico. En el artículo “Algunos aportes para el desarrollo del financiamiento por medio del mercado de capitales argentino en el contexto actual”, de Nancy Villarruel (candidata de Doctorado en Ciencias Económicas de la Universidad de Córdoba) se presenta un análisis del sistema financiero en general y del mercado de capitales en particular como medios para el financiamiento interno en Argentina. Para la autora, se requiere fomentar un mayor desarrollo del mercado de capitales que disminuya o mitigue lo que considera son algunos frenos al desempeño empresarial por falta de acceso amplio al financiamiento. La propuesta es que el mercado de capitales, sin ser necesariamente la fuente de recursos predominante, pase de ser una posibilidad lejana o complicada, a una alternativa sencilla y comparable de financiamiento, para lo cual sugiere una serie de medidas, que involucran tanto a las autoridades del sector financiero como a otras autoridades nacionales y a los propios sectores financiero y bursátil.

Con este número, se completa el volumen LVI de la revista *Boletín*; por esto, al final se incluye además de la lista de autoridades de algunos de los miembros del CEMLA y de la lista de actividades del cuarto trimestre del 2010 del Centro, el índice general del volumen.

Los invitamos a visitar el sitio web institucional (www.cemla.org) para obtener mayor información acerca de nuestras diversas publicaciones y actividades. Pueden enviar sus comentarios o solicitudes de suscripción a (publicaciones@cemla.org).

Ingreso de México por remesas familiares: el empleo y masa salarial de los trabajadores mexicanos en Estados Unidos*

Jesús A. Cervantes González
Alejandro Barajas del Pino

I. Introducción

Durante los últimos años, México ha sido el tercer país receptor de remesas en el mundo (cuadro 1). Ese ingreso de recursos del exterior ha tenido un efecto positivo en la economía mexicana, al aliviar la restricción de presupuesto de millones de familias receptoras y reducir los niveles de pobreza. Las remesas han permitido que dichas familias alcancen un nivel de vida más elevado, contribuyendo al financiamiento de su gasto en bienes de consumo, educación, salud, vivienda y, en algunos casos, también de inversión en negocios familiares. En la medida que una parte de ese ingreso por remesas es pagado o intermediado por el sistema financiero, se han abierto también oportunidades, apenas explotadas de manera incipiente, para que algunos de los receptores accedan a fuentes de financiamiento y a otros servicios financieros. Esto último favorece el desarrollo y profundización del sistema financiero.¹ Asimismo, al dedicarse una parte

de las remesas al gasto en capital humano (educación y salud) o a pequeños negocios, contribuyen a fortalecer el potencial de crecimiento de largo plazo.

En el periodo 2000-2006 el ingreso por remesas familiares que México recibió del exterior registró un fuerte dinamismo. De hecho, en ese lapso el monto anual de remesas casi se cuadruplicó, al pasar de 6,573 millones de dólares en 2000 a 25,567 millones en 2006, lo que implicó un crecimiento promedio anual de 25.4%. No obstante, desde el segundo semestre de 2006 y especialmente en 2007, al desacelerarse la economía de Estados Unidos se frenó la entrada de recursos a México por remesas, al incrementarse en ese último año en sólo 2%. Más adelante, en 2008 el ingreso por remesas se contrajo 3.6%, al entrar Estados Unidos en recesión y en 2009 la debilidad de esa fuente de recursos del exterior se agudizó, al caer las remesas familiares en 15.7%. Cabe reconocer que en 2009 el ingreso por remesas se redujo en un número elevado de países receptores, incluyendo a América Latina en su conjunto. No obstante, sobresalió la fuerte contracción de esos ingresos en

* Publica el CEMLA, con la debida autorización, el trabajo de J. A. Cervantes González y Alejandro Barajas del Pino, coordinador de Capacitación Estadística y del Programa de Principios Generales para los Mercados de Remesas de América Latina y el Caribe en el CEMLA, y jefe de la Oficina de Movimientos de Capital de la Dirección de Medición Económica del Banco de México, respectivamente. Ambos son profesores de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad Anáhuac Norte. Las opiniones aquí expresadas son responsabilidad exclusiva de los autores y no de las instituciones donde trabajan. Se agradece el apoyo de Magali Luna del CEMLA en el desarrollo de este documento.

¹ Para el caso de México, donde la mayor parte de las remesas son pagadas a sus beneficiarios por el sistema bancario o por sus agentes, un estudio reciente, que utilizó

datos a nivel municipal, encontró que las remesas están fuertemente asociadas a una mayor profundización de los servicios bancarios, a un crecimiento del número de sucursales, de las cuentas per cápita y del cociente depósitos a PIB. Los autores también encuentran alguna evidencia, pero menos robusta, de una asociación entre las remesas y el crédito. Ver Asli Demirgüç-Kunt, Ernesto López Córdoba, María Soledad Martínez Pería y Christopher Woodruff, *Remittances and Banking Sector Breadth and Depth, Evidence from México*, Banco Mundial, Policy Research, junio del 2009 (Working Paper, núm. 4983).

Cuadro 1

LAS REMESAS FAMILIARES EN PAÍSES EMERGENTES Y EN DESARROLLO EN 2009

	<i>Millones de dólares</i>	<i>% PIB</i>		<i>Millones de dólares</i>	<i>% PIB</i>
1. India	49,256	3.9	21. Jordania	3,597	15.6
2. China	48,729	1.0	22. Portugal	3,585	1.5
3. México	21,181	2.4	23. El Salvador	3,531	15.7
4. Filipinas	19,766	11.7	24. República Dominicana	3,477	7.3
5. Bangladesh	10,523	11.8	25. Sri Lanka	3,363	7.9
6. Polonia	8,816	2.0	26. Sudán	2,993	5.6
7. Pakistán	8,720	6.0	27. Honduras	2,553	19.3
8. Líbano	7,558	22.4	28. Ecuador	2,502	4.5
9. Egipto	7,150	4.0	29. Perú	2,378	1.8
10. Indonesia	6,793	1.3	30. Hungría	2,277	1.7
11. Vietnam	6,626	7.0	31. Algeria	2,193	1.3
12. Marruecos	6,271	6.6	32. Bosnia y Herzegovina	2,167	12.7
13. Serbia	5,406	12.6	33. Grecia	2,020	0.7
14. Rusia	5,359	0.5	34. Jamaica	1,924	13.8
15. Ucrania	5,073	2.0	35. Bulgaria	1,558	3.3
16. Rumania	4,928	4.8	36. Haití	1,376	15.4
17. Brasil	4,234	0.3	37. Bolivia	1,061	6.1
18. Colombia	4,181	1.8	38. Nicaragua	768	10.3
19. Guatemala	4,026	9.8	39. Costa Rica	574	2.0
20. Nepal	3,986	22.9	40. Paraguay	555	3.7

FUENTE: Todos los datos, excepto los de México, provienen de Sanket Mohapatra, Dilip Ratha y Ani Silwal, *Outlook for Remittance Flows 2011-2012*, Banco Mundial, noviembre de 2010 (Migration and Development Brief, núm. 13).

el caso de México.² De hecho, cifras del Banco Mundial muestran que ese año las remesas del exterior a la región de América Latina y el Caribe se redujeron 12.0%, pero la disminución resulta de 9.4% al excluir a México (cuadro 2). Cabe señalar que la debilidad del ingreso de México por remesas se mantuvo en el primer trimestre de 2010, pero ya en el segundo y tercer trimestres observó ascensos anuales de 3.7 y 3.2%, respectivamente, y en el bimestre octubre-noviembre su aumento anual resultó de 5.1%.³

Este documento analiza con detalle los facto-

² Como se mencionó, en 2009 el ingreso de México por remesas familiares se redujo 15.7%, pero otros renglones de ingreso de la balanza de pagos mostraron mayores caídas. Así, ese año el valor de las exportaciones totales descendió 21.2%, las exportaciones petroleras 39%, las no petroleras 17.4%, el ingreso por viajeros internacionales 15.2%, el flujo de inversión extranjera directa 50.7% y el de endeudamiento total del sector privado resultó negativo en 3,676 millones de dólares. Ahora bien, en el primer trimestre de 2010, todos esos rubros ya presentaron tasas anuales positivas, pero no fue el caso del ingreso por remesas familiares.

³ De un total de catorce países latinoamericanos y del Caribe para los cuales se contó con información del ingreso por remesas para el segundo trimestre de 2010, resultó que diez de ellos presentaron una tasa anual positiva, luego de que en el primer trimestre el número correspondiente fue de sólo seis países.

res que contribuyeron a la fuerte disminución en 2007-2009 del ingreso de México por remesas familiares. Dicho análisis se centra en como evolucionó en ese periodo la situación de los trabajadores mexicanos inmigrantes en el mercado laboral de Estados Unidos, dado que en el caso de México, las remesas se originan prácticamente en su totalidad en ese país. Por otra parte, el documento también evalúa el avance que presentaron en 2010 algunos indicadores de empleo de los trabajadores mexicanos en Estados Unidos, lo que favoreció a la mejoría anual que registró el ingreso por remesas de México a partir del segundo trimestre de ese año.

En la segunda sección de este documento se revisa para la última década el comportamiento de las cifras sobre el ingreso de México por remesas familiares, enfatizándose que su rápido crecimiento hasta 2006 reflejó dos factores: un fuerte flujo migratorio de mexicanos a Estados Unidos y la importante mejoría que alcanzó el banco central en la identificación y registro de las transacciones de remesas. En las siguientes secciones del documento se analizan diversos aspectos, tales como los siguientes: la evolución en 2008 y 2009 del número de mexicanos inmigrantes en Estados Unidos ante el debilitamiento de la actividad económica; el comportamiento de la

Cuadro 2

FLUJO DE REMESAS A PAÍSES EN DESARROLLO, 2007-2009

(En millones de dólares y variaciones porcentuales anuales)

	2007	2008	2009	2007	2008	2009
	(en millones de dólares)			(variaciones % anuales)		
Países en desarrollo	278,456	324,832	307,088	22.8	16.7	-5.5
1. Este de Asia y el Pacífico	71,073	85,465	85,685	23.7	20.2	0.3
2. América Latina y el Caribe	63,647	64,647	56,897	6.9	2.2	-12.0
3. América Latina y el Caribe sin México ^a	36,145	38,343	34,744	11.7	6.1	-9.4
4. Sur de Asia	54,041	71,598	74,850	27.1	32.5	4.5
5. Resto países en desarrollo	90,061	103,122	89,656	33.4	14.5	-13.1

FUENTE: Sanket Mohapatra, Dilip Ratha y Ani Silwal, *Outlook for Remittance Flows 2011-2012*, Banco Mundial, noviembre, 2010 (Migration and Development Brief, n° 13).

^a El renglón América Latina y Caribe sin México se obtiene de restar al total de América Latina y el Caribe, los datos de México que estima el Banco Mundial, mismos que son un poco más altos que las cifras oficiales del Banco de México.

ocupación y el desempleo de dichos trabajadores mexicano, tanto a nivel agregado como en los distintos sectores de la actividad económica y su comparación con lo observado en el resto de la fuerza de trabajo de ese país; el cambio en la distribución sectorial de los trabajadores mexicanos inmigrantes ante la contracción de la actividad económica; la fuerte diferencia que mostraron los indicadores de empleo de los trabajadores mexicanos según género; el importante cambio que presentó la estructura del empleo entre ocupaciones de tiempo completo y de tiempo parcial; se comparan las remuneraciones medias de los trabajadores asalariados mexicanos inmigrantes, tanto a nivel agregado como sectorial, con las del resto de la fuerza laboral en ese país y se revisa su comportamiento en el periodo recesivo. Asimismo, se cuantifica la magnitud de la caída de la masa salarial de la fuerza de trabajo mexicana inmigrante. Cabe señalar que la mayoría de los indicadores que se presentan en este estudio son cálculos propios obtenidos a partir de la base de datos de la Current Population Survey, que es una encuesta recabada con periodicidad mensual por la Oficina del Censo de Estados Unidos.

Como se verá a lo largo del documento, los trabajadores mexicanos en Estados Unidos se ubican en mayor proporción que la fuerza de trabajo en su conjunto, en sectores que normalmente son más afectados por el ciclo de la actividad económica y que presentan tasas más elevadas de desempleo. Ello explica en buena medida un resultado importante de este estudio: en 2009 la caída porcentual del empleo de los trabajadores mexicanos inmigrantes fue más significativa

que la que presentó la ocupación total en ese país. Dicho descenso fue el saldo neto de una fuerte contracción del número de trabajadores mexicanos con ocupaciones de tiempo completo, la cual fue parcialmente compensada al reubicarse algunos de ellos en trabajos de tiempo parcial, pero estos últimos pagan menores remuneraciones medias.⁴ La caída neta del empleo y la mayor participación de los de tiempo parcial redujo la masa salarial de los trabajadores mexicanos inmigrantes.

En 2009, en Estados Unidos un número importante de trabajadores mexicanos inmigrantes que perdieron su empleo en el sector industrial se reubicaron en el de servicios, pero obteniendo menores remuneraciones. Asimismo, otro resultado del estudio es que en ese año la disminución del ingreso por remesas familiares de México superó de manera significativa a la que registró la masa salarial de los asalariados mexicanos inmigrantes en Estados Unidos. Sin embargo, dado que las remuneraciones de esos trabajadores mexicanos son de las más reducidas en ese país (lo que en buena medida refleja que, en general, sus niveles de escolaridad son menores a los de la población nativa y de otros trabajadores inmigrantes) y que un porcentaje elevado de ellos viven en condiciones de pobreza, la disminución de su masa salarial impactó de manera

⁴ Un trabajador de tiempo completo es aquel que en su trabajo principal labora 35 horas por semana o más y en cualquier otro caso se le clasifica de tiempo parcial. Así, si un trabajador tiene dos empleos, pero en ninguno de ellos labora 35 horas por semana o más, se le clasifica de tiempo parcial, aun si la suma de las dos jornadas semanales supera las 35 horas.

magnificada a sus envíos de remesas a México.⁵

Por otra parte, cabe señalar que en 2009 la caída del empleo y de la masa salarial fue más acentuada en los mexicanos sin ciudadanía y en los de menores niveles de escolaridad, mismos que posiblemente son remitentes importantes de remesas.⁶

II. Comportamiento del ingreso por remesas familiares

Durante la primera parte de la década pasada, la estadística sobre el ingreso de México por remesas familiares mostró un rápido crecimiento (gráficas I y II), que reflejó básicamente dos factores: una mejoría significativa de la cobertura de ese registro estadístico y un importante flujo migratorio de mexicanos a los Estados Unidos, que se tradujo en un mayor envío de remesas.

Desde principios de 2000, el Banco de México llevó a cabo un importante esfuerzo por fortalecer la cobertura de la medición de las remesas familiares. Con ese propósito, el banco central trabajó con las instituciones intermediarias de esos recursos, en particular con los bancos, para que efectuaran un mayor esfuerzo para identificar y medir adecuadamente tales transacciones. Lo anterior propició que mejorara la calidad de la información sobre remesas que era proporcionada al instituto central de manera voluntaria. Durante este proceso, también se incorporaron nuevos intermediarios a esta estadística.

El avance alcanzado por los intermediarios financieros en sus registros de remesas les permitió tener un mejor conocimiento del tamaño de ese creciente mercado. Asimismo, dichos intermediarios adecuaron los instrumentos que ofrecían a los remitentes de remesas con el fin de aumentar su participación de mercado e hicieron los ajustes necesarios a sus sistemas para pro-

⁵ Para un análisis comparativo de los niveles de escolaridad de los trabajadores mexicanos inmigrantes en Estados Unidos y de los inmigrantes de otros países y su contrapartida en las remuneraciones medias, Ver Jesús A. Cervantes González y Alejandro Barajas del Pino, "Remuneraciones de los Trabajadores Mexicanos en Estados Unidos", Comercio Exterior, septiembre de 2009, pp. 735 a 745.

⁶ Un trabajador que no es nativo de los Estados Unidos, se considera ciudadano cuando declara que ha recibido dicha categoría por parte del servicio de inmigración de ese país. Por otra parte, todos los trabajadores no nativos de Estados Unidos que no tengan categoría de ciudadanos se les clasifica como no ciudadanos. Estos últimos pueden ser inmigrantes documentados o indocumentados.

cesar tales transacciones y para aplicar los controles requeridos para evitar operaciones irregulares. A partir del 2001, el Banco de México informó repetidamente en sus boletines de prensa sobre las cuentas externas y en otras publicaciones periódicas (boletines trimestrales de la balanza de pagos, *Informes Anuales* e *Informes Trimestrales de Inflación*) que los avances en la cobertura de las transacciones de remesas implicaban que durante un tiempo prolongado los incrementos anuales de esos recursos resultarían elevados. Asimismo, en parte como resultado de todo lo anterior, se fueron incorporando al mercado formal un elevado número de transacciones de remesas que antes se efectuaban mediante canales informales.

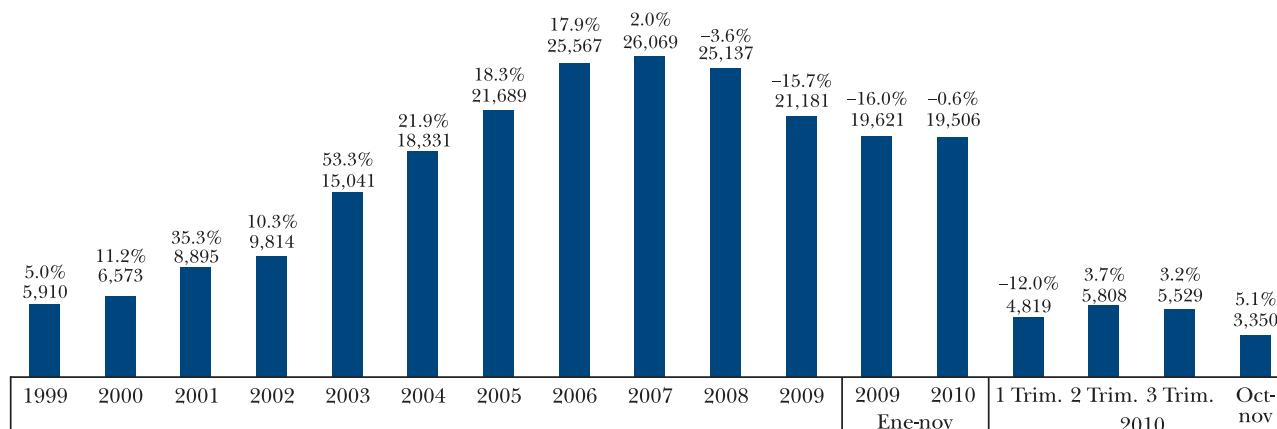
Adicionalmente, la calidad de la información de remesas también se fortaleció al introducir el Banco de México, a finales de octubre de 2002, una regulación que instruyó a todas las empresas dedicadas a los servicios de transferencias de fondos a registrarse en dicho instituto central. Asimismo, deberían proporcionarle de manera obligatoria información mensual sobre los montos de remesas familiares transferidos a México, clasificadas por estado receptor.⁷ Tal reglamentación persiguió contar con un registro de todas las empresas que participan en el mercado de remesas familiares.

El rápido crecimiento en los años referidos del ingreso por remesas no sólo reflejó la mayor cobertura de esas transacciones, sino también un genuino y rápido incremento de esos recursos. Este último respondió en buena medida a un importante incremento del flujo migratorio de mexicanos a Estados Unidos, tanto de manera documentada como indocumentada.⁸

⁷ El Banco de México emitió tales reglas haciendo uso de sus facultades para regular los servicios de transferencia de fondos realizados por instituciones de crédito y por cualquier otro agente dedicado profesionalmente a tal actividad (artículo 31 de la Ley del Banco de México).

⁸ Un hecho poco conocido acerca del flujo migratorio de mexicanos a Estados Unidos, es que a partir de la década de los sesentas del siglo XX, México ha representado el principal país de origen de los inmigrantes que obtienen residencia permanente en aquel país. En particular, durante el periodo 1980-2007, un promedio de 183,561 mexicanos por año obtuvieron residencia permanente y en 2008 y 2009 los datos correspondientes resultaron de 188,015 y 164,067 mexicanos, respectivamente (17.0 y 14.5%, respectivamente, del total de personas que la obtuvieron en esos dos años). Ver Office of Immigration Statistics, Homeland Security, 2009 Yearbook of Immigration Statistics, agosto del 2010, table 2, pp. 6 a 11.

GRÁFICA I. EVOLUCIÓN DEL INGRESO POR REMESAS FAMILIARES (millones de dólares y variaciones porcentuales)

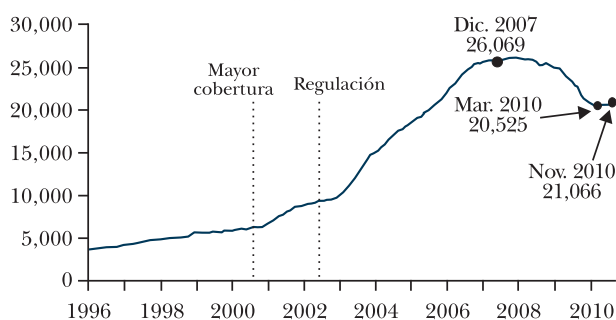


FUENTE: Elaborado con información del Banco de México.

Otro factor que también contribuyó en los últimos años a acrecentar el flujo de remesas a México y a que en dichas transacciones se efectúen en el mercado formal es el importante abaratamiento que registró el cobro de los envíos. En efecto, de 1999 a la fecha el costo de los envíos de remesas se redujo en cuatro quintas partes.⁹ Tal disminución fue favorecida, entre otros, por los siguientes factores: *i*) el rápido crecimiento en Estados Unidos de la población mexicana inmigrante (así como de la originaria de otros países) representó un amplio mercado para el envío de remesas, lo que permitió lograr economías de escala en los intermediarios, tanto

en ese país como en México, particularmente en las localidades receptoras de esos recursos; *ii*) una mejor información de los remitentes de remesas acerca de los costos de los distintos instrumentos y de los intermediarios disponibles; *iii*) un mayor número de intermediarios ofreciendo el servicio y una fuerte competencia entre ellos; y *iv*) el creciente uso de las transferencias electrónicas internacionales permitió envíos de dinero más baratos, rápidos y más seguros, lo que propició que prácticamente desapareciera el mercado informal para esas transacciones hacia México.

GRÁFICA II. INGRESOS POR REMESAS FAMILIARES, 1996-2010 (millones de dólares en períodos de doce meses)



FUENTE: Elaborado con información del Banco de México.

⁹ El costo total de una remesa a México de 300 dólares proveniente de un conjunto de ciudades de Estados Unidos y efectuada mediante una transacción electrónica se redujo en promedio de 28.5 dólares en 1999, a 23.2 dólares en 2000 y a 5.6 dólares en 2009. Para un mayor detalle sobre estos aspectos, ver Salvador A. Bonilla Leal y Jesús A. Cervantes González, "Remesas Familiares en la Economía Mexicana", en Ernesto Sepúlveda (coord.), *Temas Económicos y Sociales de Actualidad en México, 2010* (colección Charlas de Economía en Mangas de Camisa).

III. Mexicanos inmigrantes en la población y fuerza de trabajo de Estados Unidos

En 2009 en los Estados Unidos había 31.7 millones de mexicanos (cuadro 3).¹⁰ De esa cifra, 11.6 millones eran inmigrantes (3.9% de la población total) y representaron casi un tercio (31.1%) del número total de inmigrantes, con una mayor presencia en este grupo de los hombres (55.2%) que de las mujeres (el 44.8% restante). El 66.2% de los mexicanos inmigrantes participó en la fuerza de trabajo, un porcentaje mucho mayor que el que se observa en ese país en su conjunto (51.2%). Esto último refleja el efecto combinado en los inmigrantes mexicanos de una estructura de edades relativamente concentrada en población en edad laboral y el enfrentar una mayor necesidad de trabajar (por contar con una menor

¹⁰ En la base de datos de la Current Population Survey, los mexicanos son aquellos que sin importar donde nacieron se declararon mexicanos, así como los nacidos en México.

Cuadro 3

ESTADOS UNIDOS: POBLACIÓN E INMIGRANTES, 2008-2009

(Número de personas y porcentajes)

	Población		Variación	
	2008	2009	Absoluta	Relativa
Población total	299,083,400	301,364,940	2,281,540	0.76
Nativos	261,489,639	264,056,021	2,566,382	0.98
Inmigrantes	37,593,762	37,308,919	-284,843	-0.76
Total de hispanos	46,384,662	47,833,218	1,448,556	3.12
Mexicanos	30,801,801	31,671,267	869,466	2.82
Nativos	19,031,027	20,073,834	1,042,807	5.48
Inmigrantes	11,770,774	11,597,433	-173,341	-1.47
Fuerza de trabajo	154,286,645	154,142,007	-144,638	-0.09
Fuerza de trabajo ocupada	145,362,386	139,877,462	-5,484,924	-3.77
Mexicanos inmigrantes	7,674,183	7,677,143	2,960	0.04
Mexicanos inmigrantes ocupados	7,122,007	6,786,220	-335,787	-4.71

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina de Censo de Estados Unidos.

NOTA: Los datos de población total solo consideran a la población civil no institucionalizada, es decir, no incluyen a la población que reside en institucionales penales, institucionales mentales o albergues colectivos, ni tampoco a los militares en servicio activo.

cobertura de seguro de desempleo y de seguridad social). Tal diferencia entre la correspondiente tasa de participación en la fuerza de trabajo de la población total y la de los mexicanos inmigrantes es más acentuada en el caso de los hombres que de las mujeres.

La población total en los Estados Unidos aumentó en 2009, pero el total de inmigrantes disminuyó en promedio en dicho año en casi 285 mil personas (en 0.76%, cuadro 3). De ese número, el 61% o 173 mil personas fueron mexicanos, de manera que la población mexicana inmigrante se redujo en 1.47%. Tal disminución del número de mexicanos inmigrantes fue influida tanto por la debilidad de la demanda de trabajo en ese país, misma que se detalla más adelante, como por un aumento importante de las deportaciones. Dichas deportaciones pasaron, respectivamente, de 169,031 y 186,726 mexicanos en 2005 y 2006 a 208,996 y 246,851 personas en 2007 y 2008 y a 282,666 mexicanos en 2009.¹¹ También cabe precisar que el flujo migratorio neto de mexicanos al exterior se debilitó de manera importante en el periodo 2008-2010.¹²

Cabe señalar que, en 2009, tres de cada cinco mexicanos inmigrantes que dejaron Estados Unidos fueron hombres (105 mil personas; cua-

dro 4). Por otra parte, un resultado importante que muestra el cuadro 3, es que el número de mexicanos inmigrantes con ocupación se redujo en 336 mil personas, lo que significó una mayor contracción porcentual del empleo (4.71%) que la que se observó en la fuerza de trabajo total de ese país (3.77%, tasa promedio anual).

El cuadro 5 muestra para 2009, diversos indicadores que relacionan el número de mexicanos inmigrantes en Estados Unidos con la población en México. Destacan los siguientes aspectos:

- El número de mexicanos inmigrantes en ese país fue equivalente a 10.8% de la población de México, pero el porcentaje correspondiente fue más elevado en la población masculina (12.3%) que en la femenina (9.4%).
- La fuerza de trabajo de mexicanos inmigrantes en Estados Unidos fue equivalente en 2009 a 16.6% de la población económicamente activa de México, resultando este indicador más alto en el caso de los hombres (18.3%) que en las mujeres (13.9%). Estos porcentajes, al igual que los del párrafo anterior, no se modifican de manera importante si se introduce un ajuste (porcentajes en paréntesis) que considera que los *Resultados Preliminares* del Censo de Población y Vivienda, 2010 implican para 2009 una población y PEA mayores que las que actualmente presenta la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE).

¹¹ Ver 2009, Yearbook of Immigration Statistics, *op. cit.*

¹² Ver: INEGI, "Se disemina el origen de la emigración internacional fuera de las estadísticas tradicionales", comunicado número 431/10, 21 de diciembre del 2010.

Cuadro 4

ESTADOS UNIDOS: POBLACIÓN E INMIGRANTES EN 2009 POR GÉNERO Y ESTRUCTURA

(Número de personas y porcentajes)

			Variación absoluta 2009/2008		Estructura en 2009		
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Población total	147,661,630	153,703,310	1,157,849	1,123,691	100.0	100.0	100.0
Nativos	128,958,558	135,097,463	1,311,234	1,255,148	87.6	87.3	87.9
Inmigrantes	18,703,072	18,605,847	-153,385	-131,458	12.4	12.7	12.1
Total de hispanos	24,535,174	23,298,044	728,560	719,995	15.9	16.6	15.2
Mexicanos	16,505,957	15,165,310	478,783	390,683	10.5	11.2	9.9
Nativos	10,105,374	9,968,460	583,384	459,423	6.7	6.8	6.5
Inmigrantes	6,400,582	5,196,851	-104,602	-68,739	3.8	4.3	3.4
Fuerza de trabajo	82,122,973	72,019,034	-396,610	251,972	51.2	55.6	46.9
Fuerza de trabajo ocupada	73,669,639	66,207,822	-3,816,636	-1,668,287	46.4	49.9	43.1
Mexicanos inmigrantes	5,256,981	2,420,162	-84,342	87,302	2.5	3.6	1.6
Mexicanos inmigrantes ocupados	4,674,188	2,112,032	-324,659	-11,128	2.3	3.2	1.4

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

— En su conjunto, la población de mexicanos inmigrantes en Estados Unidos cuenta con una estructura de edades que propicia una mayor presencia en el mercado de trabajo, que lo que es el caso con la población en México. Así, el 66.2% de los referidos mexicanos inmigrantes participan en la fuerza de trabajo en Estados Unidos, mientras que en México la PEA como porcentaje de la población total resultó de 43%. La brecha correspondiente entre esas dos tasas es más acentuada en el caso de los hombres que en las mujeres.

— El porcentaje de mujeres mexicanas inmigrantes que participan en la fuerza de trabajo de Estados Unidos (46.6%) es mucho menor que en el caso de los hombres inmigrantes (82.1%), pero como quiera supera al cociente de PEA femenina a población femenina en México (31.4%).

La medición de los ingresos de los trabajadores mexicanos inmigrantes en los Estados Unidos que se presenta en este estudio comprende a aquellos que son asalariados, que laboraron tanto de tiempo completo como de tiempo parcial.

Cuadro 5

POBLACIÓN EN MÉXICO E INMIGRANTES MEXICANOS EN ESTADOS UNIDOS, 2009

(Número de personas y porcentajes)

		Total	Hombres	Mujeres
México	Población	107,551,431	52,030,933	55,520,438
	Población económicamente activa (PEA)	46,199,447	28,780,574	17,418,873
	PEA ocupada	43,678,103	27,214,101	16,464,002
Estados Unidos	Mexicanos inmigrantes	11,597,433	6,400,582	5,196,851
	Mexicanos inmigrantes en la fuerza de trabajo	7,677,143	5,256,981	2,420,162
		Porcentajes		
Mexicanos inmigrantes/población de México		10.8 (10.4)	12.3 (11.8)	9.4 (9.1)
Mexicanos inmigrantes en la fuerza de trabajo/PEA en México		16.6 (16.0)	18.3 (17.5)	13.9 (13.5)
Mexicanos inmigrantes en la fuerza de trabajo/PEA ocupada en México		17.6 (16.9)	19.3 (18.5)	14.7 (14.5)
PEA/población en México		43.0	55.3	31.4
Mexicanos inmigrantes en la fuerza de trabajo/mexicanos inmigrantes		66.2	82.1	46.6

NOTAS: Los datos de México provienen de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) del INEGI. Los datos de Estados Unidos son cálculos propios a partir de la información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

Cuadro 6

ESTADOS UNIDOS: NÚMERO DE TRABAJADORES MEXICANOS ASALARIADOS, 2009

	Número de trabajadores asalariados			Estructura porcentual		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Mexicanos asalariados	11,606,259	7,082,131	4,524,128	9.3	11.1	7.4
Inmigrantes	6,161,148	4,207,711	1,953,437	5.0	6.6	3.2
Ciudadanos	1,548,183	906,211	641,972	1.2	1.4	1.1
No ciudadanos	4,612,965	3,301,500	1,311,465	3.7	5.2	2.1
Nativos	5,445,111	2,874,420	2,570,691	4.4	4.5	4.2
Resto de inmigrantes	12,993,485	6,895,187	6,098,298	10.4	10.9	10.0
Total de inmigrantes	19,154,633	11,102,898	8,051,735	15.4	17.5	13.2
Total de nativos	105,335,238	52,435,666	52,899,572	84.6	82.5	86.8
Total de asalariados	124,489,871	63,538,564	60,951,307	100.0	100.0	100.0

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo Estados Unidos.

En 2009 en la fuerza laboral de ese país el número de asalariados inmigrantes de origen mexicano fue de 6,161,148 personas (cuadro 6), lo que representó el 80.4% del total de la fuerza de trabajo de mexicanos inmigrantes (7,677,143 trabajadores; cuadro 3). Dicha cifra se integró de 4,207,711 hombres (68.3% del total) y 1,953,437 mujeres (el restante 31.7%). De ese total de trabajadores mexicanos asalariados inmigrantes, el 25.1% contaba con ciudadanía de ese país; el porcentaje que corresponde a las mujeres (32.9%) fue más elevado que el de los hombres (21.5%).

El número de trabajadores mexicanos asalariados inmigrantes en la fuerza laboral de Estados Unidos superó en 2009 al de los mexicanos asalariados nativos de ese país (cuadro 6), lo que reflejó el caso de los hombres, mientras que en las mujeres se observó lo contrario. Por otra parte, los asalariados mexicanos inmigrantes representaron ese año el 5% de la fuerza de trabajo asalariada en los Estados Unidos, misma que se integró por 124.5 millones de personas. La participación de los inmigrantes mexicanos en la fuerza de trabajo total masculina de ese país fue de 6.6%, mientras que en la de las mujeres resultó de 3.2%.

IV. Remuneraciones medias de los trabajadores mexicanos inmigrantes

Durante 2009, el ingreso salarial medio mensual de los trabajadores mexicanos inmigrantes en Estados Unidos fue en promedio de 2,190 dólares (cuadro 7), con diferencias significativas entre la remuneración media de los hombres (2,385

dólares) y de las mujeres (1,768 dólares). Por otra parte, también destaca que en promedio la remuneración mensual de los asalariados mexicanos inmigrantes que contaban con ciudadanía (2,758 dólares) superó en 38% a la de aquellos que no tenían dicha situación migratoria (1,999 dólares). Tal diferencial fue muy elevado, tanto en el caso de los hombres como en el de las mujeres. Lo anterior reflejó cómo se verá más adelante, por un lado, mayores niveles de escolaridad de los mexicanos inmigrantes con ciudadanía que aquellos sin ella y, por otro, diferencias en la ubicación sectorial de esos dos grupos de mexicanos.

Cabe señalar que la información sugiere que el mexicano inmigrante al obtener la ciudadanía tiende a movilizarse laboralmente hacia ocupaciones donde obtiene mayores remuneraciones lo que, a su vez, se origina por mayores niveles de productividad. El referido diferencial de remuneraciones fue muy elevado tanto en el caso de los hombres como en las mujeres. Lo anterior sugiere que la economía norteamericana conseguiría ganancias de productividad mediante una reforma migratoria. Ello considerando que dicha reforma propiciaría una mayor movilidad laboral de los trabajadores inmigrantes hacia actividades con mayores niveles de productividad.

Al comparar el ingreso medio salarial que obtuvieron en 2009 los trabajadores mexicanos inmigrantes con el del resto de los asalariados en el mercado laboral de Estados Unidos (cuadro 7), sobresalen los siguientes resultados:

- El ingreso salarial mensual de los mexicanos inmigrantes (2,190 dólares) fue equivalente a solo tres quintos del que obtienen en promedio

los asalariados de ese país (3,443 dólares). Tal diferencial se observa en los mexicanos inmigrantes de ambos géneros.

- El ingreso salarial promedio mensual de los mexicanos inmigrantes es cercano a cuatro quintos del correspondiente al mexicano nativo de los Estados Unidos (2,830 dólares). Cabe precisar que las diferencias salariales entre los mexicanos inmigrantes y los nativos de Estados Unidos son similares en hombres y mujeres.
- En la fuerza laboral de mexicanos inmigrantes el ingreso salarial de los hombres (2,385 dólares) supera de manera importante (en 35%) al de las mujeres (1,768 dólares), pero un diferencial semejante (40%) se presenta también en la fuerza laboral nativa.
- El ingreso salarial mensual de los trabajadores inmigrantes mexicanos que han obtenido la ciudadanía es prácticamente igual al que obtienen en promedio los mexicanos nativos del país de referencia, pero en el caso de las mujeres resulta ligeramente inferior (en cerca de 10%).

Una comparación de los ingresos salariales mensuales en términos nominales de los trabajadores mexicanos inmigrantes en 2008 y 2009 (cuadro 8), muestra los siguientes resultados:

- La remuneración salarial mensual de los mexicanos inmigrantes se redujo en 2009 en 2.5%, lo que reflejó en buena medida la disminución registrada en el caso de los hombres (-2.7%),

mientras que el correspondiente ingreso de las mujeres descendió solo ligeramente (-0.6%).

- La caída de la remuneración de los mexicanos inmigrantes se originó principalmente por un descenso del ingreso salarial mensual de los mexicanos inmigrantes sin ciudadanía (-5.1%), mientras que el de los ciudadanos se elevó (en 1.9%), tanto en el caso de los hombres como de las mujeres.
- La caída del ingreso salarial mensual de los trabajadores mexicanos inmigrantes contrasta con la ligera alza que presentó dicho ingreso nominal en los trabajadores nativos (de 0.4%).

V. Trabajadores mexicanos inmigrantes de tiempo completo y de tiempo parcial

Durante 2009, en Estados Unidos el 16.9% de los trabajadores asalariados mexicanos inmigrantes laboraron en ocupaciones de tiempo parcial por las cuales obtuvieron remuneraciones mensuales muy cercanas a la mitad de las de los mexicanos inmigrantes de tiempo completo (cuadro 9). El referido porcentaje de trabajadores de tiempo parcial resultó inferior al observado en el conjunto de los asalariados nativos (20.4%). Ese año, como se verá más adelante, el nivel de ocupación de la mayoría de los grupos étnicos tanto nativos como inmigrantes se redujo, pero la contracción del empleo se observó solo en los trabajos de tiempo completo, mientras que los de tiempo parcial registraron un incremento elevado.

Cuadro 7

ESTADOS UNIDOS: INGRESO SALARIAL MENSUAL DE LOS TRABAJADORES ASALARIADOS Y DE LOS MEXICANOS INMIGRANTES, 2009

(En dólares por mes e índices)

	Ingreso salarial por trabajador			Índice de dólares al mes con relación al total de asalariados		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Mexicanos asalariados	2,490	2,713	2,140	72.3	78.8	62.2
Inmigrantes	2,190	2,385	1,768	63.6	69.3	51.4
Ciudadanos	2,758	3,139	2,220	80.1	91.2	64.5
No ciudadanos	1,999	2,179	1,546	58.1	63.3	44.9
Nativos	2,830	3,193	2,423	82.2	92.7	70.4
Resto de inmigrantes	3,590	4,056	3,082	104.3	117.8	89.5
Total de inmigrantes	3,146	3,423	2,763	91.4	99.4	80.2
Total de nativos	3,497	4,079	2,921	101.6	118.5	84.8
Total de asalariados	3,443	3,964	2,900	100.0	115.1	84.2

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

Cuadro 8

ESTADOS UNIDOS: INGRESO SALARIAL MENSUAL PROMEDIO DE LOS TRABAJADORES MEXICANOS INMIGRANTES ASALARIADOS, 2008-2009

(En dólares por mes y porcentajes)

	<i>Ingreso salarial por trabajador</i>								
	2008			2009			<i>Variación porcentual</i>		
	<i>Total</i>	<i>Hombres</i>	<i>Mujeres</i>	<i>Total</i>	<i>Hombres</i>	<i>Mujeres</i>	<i>Total</i>	<i>Hombres</i>	<i>Mujeres</i>
Mexicanos asalariados	2,528	2,762	2,148	2,490	2,713	2,140	-1.5	-1.8	-0.4
Inmigrantes	2,247	2,451	1,778	2,190	2,385	1,768	-2.5	-2.7	-0.6
Ciudadanos	2,707	3,039	2,187	2,758	3,139	2,220	1.9	3.3	1.5
No ciudadanos	2,106	2,299	1,602	1,999	2,179	1,546	-5.1	-5.2	-3.5
Nativos	2,857	3,242	2,425	2,829	3,194	2,425	-1.0	-1.5	0.0
Resto de inmigrantes	3,614	4,132	3,019	3,590	4,056	3,082	-0.4	-1.8	2.1
Total de inmigrantes	3,174	3,490	2,727	3,146	3,423	2,763	-0.9	-1.9	1.3
Total de nativos	3,484	4,053	2,907	3,498	4,080	2,920	0.4	0.7	0.4
Total de asalariados	3,438	3,956	2,884	3,441	3,963	2,898	0.1	0.2	0.5

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

VI. Masa salarial en los Estados Unidos de los trabajadores mexicanos inmigrantes

La masa salarial en términos nominales obtenida en 2009 en Estados Unidos por los trabajadores mexicanos inmigrantes se situó en 161,884 millones de dólares (cuadro 10), de la cual los trabajadores hombres generaron 120,446 millones y las mujeres, 41,438 millones.

Asimismo, el 68.3% de esa masa salarial en términos nominales la obtuvieron trabajadores mexicanos inmigrantes que no tenían ciudadanía de ese país. Cabe mencionar que esas cifras de masa salarial no incluyen los ingresos obtenidos por los mexicanos inmigrantes que laboran como trabajadores independientes no asalariados o en actividades empresariales. Estos trabajadores representaron en 2009, el 19.7% de la fuerza de trabajo ocupada de mexicanos inmigrantes. Destaca también que la masa salarial total de los mexicanos inmigrantes es cercana a la obtenida por los mexicanos nativos de ese país (de hecho, la de los hombres inmigrantes supera a la de los mexicanos nativos del mismo género).

En 2009 la masa salarial en términos nominales de los trabajadores asalariados mexicanos inmigrantes en Estados Unidos se redujo en 11,575 millones de dólares con relación a 2008 (cuadro 11), un descenso de 6.7% (que se concentró en los hombres) que superó a las disminuciones de 3.6% y 3.3% que registraron la masa salarial del total de trabajadores asalariados en ese país y de los nativos, respectivamente.

Un aspecto sobresaliente del retroceso de la

masa salarial en términos nominales en Estados Unidos de los trabajadores mexicanos inmigrantes es que comprendió solamente a aquellos que no tenían ciudadanía, al resultar su reducción de 13,996 millones de dólares o de 11.2%, mientras que la de aquellos con ciudadanía, de hecho, aumentó en 5%. En este contexto cabe señalar que el segmento de trabajadores mexicanos sin ciudadanía probablemente constituye la fuente más importante del ingreso por remesas familiares que recibe México proveniente de Estados Unidos. Ello considerando, por un lado, que este segmento representa el 74.9% del total de trabajadores asalariados mexicanos inmigrantes y que generan el 68.3% de la masa salarial de los referidos asalariados y, por otro, que posiblemente ese grupo de trabajadores tiene menos vínculos familiares en Estados Unidos que aquellos que cuentan con ciudadanía.

Los cuadros 12 y 13 permiten analizar con detalle el origen del descenso en Estados Unidos en 2009 de la masa salarial de los trabajadores mexicanos inmigrantes y, consecuentemente, también profundizar en los factores que explican la caída ese año del ingreso de México por remesas familiares. Destacan los siguientes aspectos:

- En 2009, la masa salarial en términos nominales de los trabajadores inmigrantes se redujo en 11,575 millones de dólares (en 6.7%), lo que reflejó tanto una caída neta del empleo de dichos asalariados mexicanos de 272,905 plazas de trabajo (de 4.2%) como una disminución de su remuneración media (2.5%), equivalente a 685 dólares por año.

– El referido descenso del empleo de los asalariados mexicanos inmigrantes oculta la magnitud de la debilidad de la demanda de trabajo

que enfrentaron. Ello considerando que se derivó de la combinación de un fuerte aumento de los que laboraron tiempo parcial de

Cuadro 9

ESTADOS UNIDOS: NÚMERO DE TRABAJADORES ASALARIADOS DE TIEMPO COMPLETO Y TIEMPO PARCIAL, INGRESOS MEDIOS Y MASA SALARIAL, 2009

(Número de trabajadores, dólares y porcentajes)

	Total	Tiempo completo	Tiempo parcial	Participación de tiempo parcial (%)
Número de trabajadores				
Total de trabajadores	124,489,871	99,819,940	24,669,931	19.8
Nativos	105,335,238	83,854,539	21,480,700	20.4
Inmigrantes	19,154,633	15,965,401	3,189,232	16.6
Inmigrantes no mexicanos	12,993,485	10,843,918	2,149,566	16.5
Mexicanos	11,606,259	9,393,108	2,213,151	19.1
Inmigrantes	6,161,148	5,121,483	1,039,666	16.9
Nativos	5,445,111	4,271,625	1,173,485	21.6
Ingreso medio mensual por salarios: dólares				
Total de trabajadores	3,443	3,959	1,360	34.4 ^a
Nativos	3,497	4,045	1,356	33.5 ^a
Inmigrantes	3,146	3,496	1,394	39.9 ^a
Inmigrantes no mexicanos	3,590	4,015	1,502	37.4 ^a
Mexicanos	2,490	2,802	1,167	41.6 ^a
Inmigrantes	2,190	2,394	1,169	48.8 ^a
Nativos	2,829	3,289	1,165	35.4 ^a
Masa salarial anual: millones de dólares				
Total de trabajadores	5,143,743	4,741,376	402,367	7.8
Nativos	4,420,694	4,071,659	349,035	7.9
Inmigrantes	723,049	669,717	53,332	7.4
Inmigrantes no mexicanos	561,165	522,433	38,731	6.9
Mexicanos	346,782	315,780	31,002	8.9
Inmigrantes	161,885	147,284	14,601	9.0
Nativos	184,897	168,496	16,401	8.9

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

^a Ingreso medio mensual de los trabajadores de tiempo parcial con relación al obtenido por los de tiempo completo.

Cuadro 10

MASA SALARIAL EN ESTADOS UNIDOS DE LOS TRABAJADORES ASALARIADOS Y DE LOS MEXICANOS INMIGRANTES, 2009

(En dólares y millones de dólares)

	Ingreso anual por trabajador (dólares)			Masa salarial anual (millones de dólares)		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Mexicanos asalariados	29,879	32,561	25,681	346,782	230,598	116,183
Inmigrantes	26,250	28,625	21,213	161,884	120,446	41,438
Ciudadanos	33,097	37,670	26,641	51,240	34,137	17,103
No ciudadanos	23,985	26,142	18,556	110,644	86,309	24,335
Nativos	33,957	38,321	29,076	184,897	110,152	74,745
Resto de inmigrantes	43,188	48,675	36,985	561,165	335,622	225,543
Total de inmigrantes	37,748	41,076	33,158	723,049	456,068	266,981
Total de nativos	41,968	48,950	35,047	4,420,694	2,566,703	1,853,991
Total de asalariados	41,319	47,574	34,798	5,143,743	3,022,771	2,120,972

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

260,824 personas (de 33.9%), que fue más que compensado por una severa contracción de 533,728 ocupaciones (de 9.4%) de los asalariados mexicanos con empleos de tiempo completo.

- De esa manera, un número significativo de mexicanos inmigrantes buscaron defenderse del desempleo en Estados Unidos mediante ocupaciones de tiempo parcial. Sin embargo, como muestra el cuadro 12, la remuneración media que obtuvieron en tales ocupaciones resultó prácticamente la mitad de la correspondiente a los empleos de tiempo completo. Ese fuerte desplazamiento de mano de obra mexicana hacia empleos de tiempo parcial reflejó su imperiosa necesidad de conseguir un trabajo, dado que un segmento importante de ellos (particularmente, los que no tienen ciudadanía) no cuentan con seguridad social ni con los beneficios del seguro de desempleo.
- Lo anterior implicó un cambio importante en la estructura de la ocupación de los asalariados mexicanos inmigrantes, ya que en 2008 el 12% de ellos tenían empleos de tiempo parcial, pero en 2009 el porcentaje correspondiente se elevó a 16.9%.
- El referido cambio en la composición del empleo tuvo un efecto –también efecto composición– muy importante a la baja en la remuneración media anual de esos trabajadores mexicanos. Ello considerando que implicó que cayera 2.5%, a pesar de que el correspon-

diente ingreso salarial prácticamente no registró cambio de 2008 a 2009 en las ocupaciones de tiempo completo e incluso se elevó 2.5% en las de tiempo parcial (cuadro 12).

- La caída en 2009 del empleo de los trabajadores asalariados mexicanos inmigrantes se concentró en su totalidad en los de género masculino, al resultar su descenso de 274,637 empleos y 6.1%. Lo anterior conjuntamente con una disminución de su remuneración media anual propició que su masa salarial se redujera en 11,362 millones de dólares y en 8.6%. Al interior de este grupo también hubo una recomposición del empleo de tiempo completo a tiempo parcial.
- En contraste con la caída del empleo de los asalariados mexicanos inmigrantes de género masculino, el de las mujeres no registró descenso, pero también mostró una recomposición de ocupaciones de tiempo completo (que cayeron en promedio anual en 65,253 personas y en 4.5%) a otras de tiempo parcial (aumento de 66,985 ocupaciones y de 13.3%). Tal cambio en la jornada laboral implicó que su masa salarial anual disminuyera en 213 millones de dólares y en 0.5%.
- La contracción del empleo en los asalariados mexicanos inmigrantes se concentró en su totalidad en los que no cuentan con ciudadanía (cuadro 13) y comprendió tanto a los hombres como a las mujeres, mientras que en los trabajadores mexicanos con ciudadanía la

Cuadro 11

VARIACIÓN DE LA MASA SALARIAL EN ESTADOS UNIDOS DE LOS TRABAJADORES ASALARIADOS Y DE LOS MEXICANOS INMIGRANTES, 2009

(En dólares y porcentaje)

	Variación absoluta (millones de dólares)			Variación relativa (porcentaje)		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Mexicanos asalariados	-15,647	-14,526	-1,121	-4.3	-5.9	-1.0
Inmigrantes	-11,575	-11,362	-213	-6.7	-8.6	-0.5
Ciudadanos	2,421	729	1,692	5.0	2.2	11.0
No ciudadanos	-13,996	-12,091	-1,905	-11.2	-12.3	-7.3
Nativos	-4,072	-3,164	-908	-2.2	-2.8	-1.2
Resto de inmigrantes	-27,497	-23,802	-3,694	-4.7	-6.6	-1.4
Total de inmigrantes	-39,072	-35,164	-3,907	-5.1	-7.2	-1.4
Total de nativos	-152,410	-113,879	-38,531	-3.3	-4.3	-2.0
Total de asalariados	-193,494	-150,326	-43,169	-3.6	-4.7	-2.0

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

ocupación registró aumento. Así, en el primer grupo la caída anual del empleo en 2009 resultó de 317,960 ocupaciones y de 6.5%, con una disminución más acentuada en los hombres (264,816 personas y 7.4%) que en las mujeres. Tal evolución del empleo de los asalariados mexicanos inmigrantes fue acompañada de un fuerte descenso de su remuneración media anual de 1,292 dólares y de 5.1%, que implicó que la masa salarial de ese grupo descendiera ese año en 13,996 millones de dólares y en 11.2%. Cabe reconocer que posiblemente el incremento del empleo en 2009 del segmento de mexicanos inmigrantes con ciudadanía reflejó que un número de trabajadores obtuvieron en ese año dicha situación migratoria. En efecto, las cifras oficiales de ese país muestran que 164,067 inmigrantes mexicanos obtuvieron la residencia permanente en el 2009.

VII. Distribución sectorial de los trabajadores mexicanos inmigrantes

En Estados Unidos la distribución sectorial de los trabajadores mexicanos inmigrantes, tanto asalariados como no asalariados, muestra diferencias importantes con la del resto de la fuerza laboral (cuadro 14). Así en 2009, el 81% de la fuerza de trabajo de ese país se concentró en el sector servicios (sin considerar a los mexicanos inmigrantes), pero el porcentaje correspondiente resultó de 61.6% en el caso de los trabajadores mexicanos inmigrantes. Estos últimos laboran en mayor proporción que el resto de la fuerza de trabajo en los sectores agropecuario e industrial (5.1% y 33.3%, respectivamente, comparado con porcentajes de 1.3% y 17.7% en el resto de la fuerza de trabajo) y, en este último sector, particularmente, en las industrias de la construcción y las manufacturas. De hecho, los trabajadores mexicanos inmigrantes representaron en 2009 el 16.4%, 12.3% y 7.2% de la ocupación total en los sectores primario, de la construcción y manufacturero. Ello, no obstante, que su participación en el total de la fuerza de trabajo empleada fue de 4.9%.

Durante los años 2008 y 2009 las industrias de la construcción y manufacturera registraron un fuerte debilitamiento de su producción y, consecuentemente, también mayores pérdidas de puestos de trabajo. Dada la mayor concentración

Cuadro 12

ESTADOS UNIDOS: NÚMERO DE TRABAJADORES MEXICANOS ASALARIADOS INMIGRANTES, REMUNERACIÓN ANUAL Y MASA SALARIAL, 2008-2009

(Número de trabajadores, dólares y millones de dólares por año)

	Total			Hombres			Mujeres		
	Total	Tiempo completo	Tiempo parcial	Total	Tiempo completo	Tiempo parcial	Total	Tiempo completo	Tiempo parcial
Número de asalariados inmigrantes ocupados									
2008	6,434,053	5,655,211	778,842	4,482,348	4,206,813	275,536	1,951,705	1,448,398	503,307
2009	6,161,148	5,121,483	1,039,666	4,207,711	3,738,338	469,374	1,953,437	1,383,145	570,292
Variación absoluta	-272,905	-533,728	260,824	-274,637	-468,475	193,838	1,732	-65,253	66,985
Variación relativa (%)	-4.20	-9.40	33.50	-6.10	-11.10	70.40	0.10	-4.50	13.30
Remuneración anual por trabajador: dólares									
2008	26,960	28,786	13,696	29,406	30,253	16,473	21,341	24,526	12,175
2009	26,275	28,758	14,044	28,625	30,185	16,205	21,213	24,902	12,266
Variación absoluta	-685	-28	348	-781	-68	-268	-128	376	91
Variación relativa (%)	-2.50	-0.10	2.50	-2.70	-0.20	-1.60	-0.60	1.50	0.80
Masa salarial: millones de dólares									
2008	173,459	162,792	10,667	131,808	127,268	4,539	41,651	35,524	6,128
2009	161,884	147,284	14,601	120,446	112,841	7,606	41,438	34,443	6,995
Variación absoluta	-11,575	-15,508	3,934	-11,362	-14,427	3,067	-213	-1,081	867
Variación relativa (%)	-6.70	-9.50	36.90	-8.60	-11.30	67.60	-0.50	-3.00	14.20

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

2008-2009, la tasa de desempleo en Estados Unidos de los trabajadores mexicanos inmigrantes fue más elevada que la de la mayoría de los otros grupos étnicos, tanto nativos como inmigrantes, con excepción de los afroamericanos (cuadro 16). Asimismo, el incremento que mostró la tasa de desocupación de 2007 a 2009 fue más acentuado en los trabajadores mexicanos inmigrantes (de 6.67 puntos porcentuales) que en los nativos (4.49 puntos porcentuales). Dos aspectos adicionales destacan al considerar el desempleo en los trabajadores mexicanos inmigrantes.

Por un lado, que la tasa correspondiente es más elevada en las mujeres que en los hombres (en contraste con lo que ocurre en la fuerza de trabajo nativa) y, por otro, que la de los mexicanos inmigrantes con ciudadanía resulta mucho más baja que la de los que no cuentan con ciudadanía. De hecho, los niveles de la tasa de desempleo del segmento de mexicanos inmigrantes con ciudadanía son muy cercanos a los observados en el conjunto de trabajadores nativos.

La tasa de desempleo más elevada de los mexicanos inmigrantes que la observada en los nativos y en el resto de inmigrantes está asociada con la distribución sectorial de esos trabajadores, así como a su desventaja en términos de niveles de escolaridad. El cuadro 17 muestra que en 2009 el número de años de escolaridad de los trabajadores mexicanos inmigrantes desempleados era menor que el de aquellos con ocupación y era aún más bajo el de los denominados *desalentados*, es decir, aquellos mexicanos inmigrantes que habían dejado la fuerza de trabajo por no encontrar empleo. También es notorio que la escolaridad de los mexicanos inmigrantes está por debajo de la del resto de inmigrantes.

Un aspecto sobresaliente del comportamiento de la tasa de desempleo de los trabajadores mexicanos inmigrantes, medida con datos desestacionalizados, es que la amplitud de sus variaciones ante cambios en el comportamiento cíclico de la actividad económica resulta mucho mayor que lo observado en la fuerza laboral total de ese país (gráfica III). Así, el empleo de los mexicanos inmigrantes es más sensible al ciclo económico norteamericano que lo que es el caso en la fuerza laboral total. Además tanto el *pico* como el *valle* de la tasa de desempleo de los mexicanos inmigrantes parecen anticipar los correspondientes *picos y valles* de la tasa de desempleo total de Estados Unidos. De hecho, la referida tasa de los trabajadores mexicanos inmigrantes alcanzó su *pico* reciente (su máximo) en

Cuadro 17

ESTADOS UNIDOS: AÑOS DE ESCOLARIDAD
DE LOS INMIGRANTES MEXICANOS, EMPLEADOS
Y DESEMPLADOS, CIUDADANOS
Y NO CIUDADANOS, 2009

	<i>Trabajadores mexicanos inmigrantes</i>	<i>Total de inmigrantes</i>
Total	9.5	12.1
Fuerza de trabajo:		
Empleados	9.9	12.7
Desempleados	9.2	11.6
Desalentados ^a	8.8	11.1
Ciudadanos	10.2	13.2
Fuerza de trabajo:		
Empleados	10.9	13.9
Desempleados	10.4	13.1
Desalentados ^a	9.2	11.8
No ciudadanos	9.2	11.3
Fuerza de trabajo:		
Empleados	9.5	11.8
Desempleados	8.9	10.7
Desalentados ^a	8.8	10.5

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

^a Trabajadores que dejaron la fuerza de trabajo por no encontrar empleo.

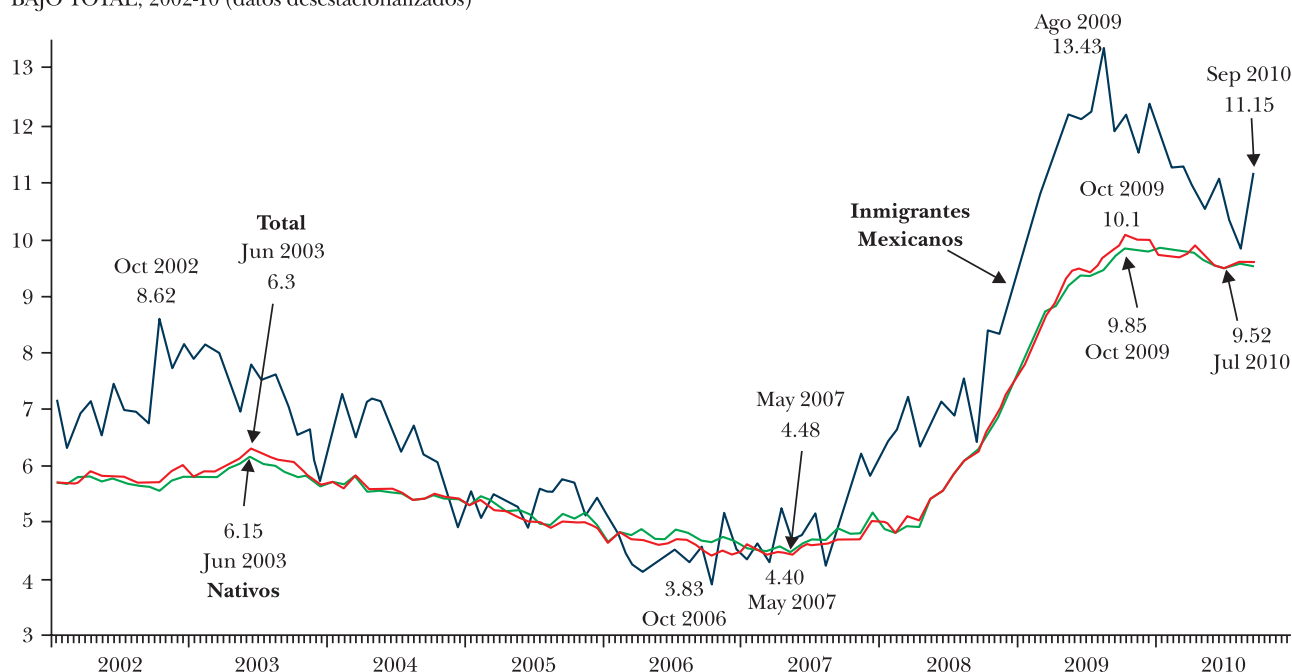
agosto de 2009 y comenzó a descender, aunque con altibajos, mientras que el *pico* de la tasa total ocurrió en octubre de ese año.

Otro aspecto sobresaliente que caracterizó, en 2009, el desempleo de los mexicanos inmigrantes es que, en general, las tasas registradas en los distintos sectores de la actividad económica resultaron solo un poco más altas (con excepción del sector primario) que las del resto de la fuerza de trabajo (cuadro 18). No obstante, la mayor tasa de desempleo del conjunto de trabajadores mexicanos inmigrantes reflejó ese año fundamentalmente un efecto composición, es decir, el efecto de su distribución sectorial, dado que laboraron en mayor proporción en actividades que registraron tasas de desempleo más elevadas.

IX. Contracción del empleo y de la masa salarial en 2009 de los trabajadores mexicanos inmigrantes y nivel de escolaridad

En general, en Estados Unidos los niveles de escolaridad de los trabajadores asalariados mexicanos inmigrantes son menores en los que no cuentan con ciudadanía, en los de género masculino y

GRÁFICA III. ESTADOS UNIDOS: TASA DE DESEMPLEO DE TRABAJADORES MEXICANOS INMIGRANTES Y DE LA FUERZA DE TRABAJO TOTAL, 2002-10 (datos desestacionalizados)^a



FUENTE: Elaboración con información de la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos (BCS: *Bureau of Labor Statistics*).
^a Promedio móvil de dos meses hasta junio de 2008.

en los que ocupan empleos de tiempo parcial. El cuadro 19 muestra que en 2009 el porcentaje de asalariados mexicanos que contaban con hasta nueve años de escolaridad resultó de 46.5% en el segmento de trabajadores que no tenían ciudadanía, de 43.3% en los hombres y de 43.4% en aquellos con ocupaciones de tiempo parcial, mientras que los porcentajes correspondientes fueron más bajos en los que tenían ciudadanía (28.9%), en las mujeres (39.6%) y en los que ocupaban empleos de tiempo completo (41.9%).

Asimismo, los porcentajes de mexicanos inmigrantes con licenciatura terminada o posgrado resultaron de 10% en los que contaban con ciudadanía (4.4% en los no ciudadanos), de 6% en los tenían un empleo de tiempo completo (4.7% en aquellos con ocupaciones de tiempo parcial) y de 7% en las mujeres (5.3% en los hombres).

Como se comentó previamente, el descenso en 2009 de la masa salarial de los trabajadores mexicanos inmigrantes se derivó de disminuciones tanto de su remuneración media anual como

Cuadro 18

TASA DE DESEMPLEO EN 2009 DE LOS TRABAJADORES MEXICANOS INMIGRANTES EN EL MERCADO LABORAL DE ESTADOS UNIDOS

(En porcentajes)

Sectores	Fuerza de trabajo total	Inmigrantes mexicanos		Total sin inmigrantes mexicanos	Nativos mexicanos	Afroamericanos	
		Total	Ciudadanos				No ciudadanos
Primario	9.5	17.6	12.9	18.2	7.7	23.5	19.9
Industrial	13.6	14.4	14.1	14.4	13.5	18.4	21.9
Construcción	17.1	16.8	20.5	16.0	17.1	23.3	29.2
Manufactura	12.0	11.5	10.5	11.9	12.0	15.7	20.3
Minería	11.6	13.6	2.4	21.5	11.5	15.4	23.1
Electricidad	4.1	3.8	5.7	0.0	4.1	4.0	3.9
Servicios	7.4	8.5	6.9	9.2	7.3	9.5	12.7
Total población civil	9.3	11.6	9.5	12.3	9.1	12.9	15.3

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

Cuadro 19

ESTADOS UNIDOS: ESTRUCTURA PORCENTUAL DE LOS NIVELES DE ESCOLARIDAD DE LOS TRABAJADORES ASALARIADOS MEXICANOS INMIGRANTES, SEGÚN SITUACIÓN MIGRATORIA, GÉNERO Y OCUPACIÓN DE TIEMPO COMPLETO Y PARCIAL, 2009

	Escolaridad						Total
	Hasta 9 años	Más de 9 y hasta 12 años sin certificado de bachillerato	Con certificado de bachillerato	Licenciatura incompleta o grados técnicos univ. sin licenciatura	Licenciatura terminada	Maestría o doctorado o grados profesionales	
Ciudadanos	28.9	10.4	31.4	19.3	7.2	2.8	100.0
No ciudadanos	46.5	12.8	28.0	8.3	3.3	1.1	100.0
Tiempo completo	41.9	12.1	29.6	10.4	4.4	1.6	100.0
Tiempo parcial	43.4	12.5	25.4	14.0	3.6	1.1	100.0
Hombres	43.3	12.9	29.3	9.2	3.8	1.5	100.0
Mujeres	39.6	10.7	27.8	14.9	5.3	1.7	100.0
Total	42.1	12.2	28.9	11.0	4.3	1.5	100.0

FUENTES: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

del nivel de empleo, pero la caída de esos tres renglones fue más acentuada en los asalariados mexicanos con menores niveles de escolaridad y que consecuentemente obtienen compensaciones salariales más bajas. Así, ese año la debilidad de la actividad económica en Estados Unidos y de la demanda de trabajo impactó en mayor grado a los mexicanos inmigrantes con menores niveles de escolaridad.

El cuadro 20 muestra que en 2009 con relación a 2008, la contracción del nivel de empleo de los asalariados mexicanos inmigrantes se concentró, tanto, en términos absolutos como relativos en los hombres, en los no ciudadanos y en los que tenían ocupaciones de tiempo completo. El cuadro también muestra que en general, esa caída del empleo fue más significativa en los trabajadores con escolaridad más baja, particularmente, en aquellos con hasta 12 años de escolaridad y sin certificado de bachillerato. Ese año la pérdida neta de empleo de los asalariados mexicanos inmigrantes resultó de 272,905 ocupaciones o de 4.2% (de 335,787 empleos y de 3.8% para el agregado de mexicanos inmigrantes asalariados y no asalariados, cuadros 14 y 15), pero la disminución se concentró totalmente en los de género masculino (caída de 6.1%), particularmente, en los menos educados (descensos de 9.5% en los que tenían hasta nueve años de escolaridad y de 10.15% en los que contaban con más de nueve y hasta 12 años de escolaridad, pero sin certificado de bachillerato). De hecho, el 76.7% de la contracción total del empleo de los asalariados mexicanos inmigrantes se concentró en el subconjunto

de hombres, sin ciudadanía y con escolaridad de hasta 12 años y sin certificado de bachillerato. Ello, no obstante, que ese grupo representó el 34.4% y 32.5% del total de asalariados mexicanos inmigrantes en 2008 y 2009, respectivamente. En contraste, el segmento de mexicanos inmigrantes con altos niveles de escolaridad, es decir, los que contaban con licenciatura terminada o posgrado, no presentó disminución del empleo, sino al contrario registró un ascenso.

La caída que presentó, en 2009, la masa salarial de los trabajadores asalariados mexicanos inmigrantes fue más acentuada, tanto, en términos absolutos como porcentuales en los de género masculino (cuadro 22), en los que no contaban con ciudadanía, en el subconjunto de aquellos con ocupaciones de tiempo completo y en los de menores niveles de escolaridad. Así, ese año el referido descenso de la masa salarial de los asalariados mexicanos resultó de 11,141 millones de dólares y de 6.4% (en respuesta a caídas de 4.2% del empleo y de 2.3% de la remuneración media, cuadros 20 y 21), al pasar ésta de 173,459 millones de dólares en 2008 a 162,318 millones en 2009. No obstante, la correspondiente disminución de la masa salarial alcanzó 11.1% en aquellos asalariados mexicanos inmigrantes con hasta nueve años de escolaridad y 11.3% en el grupo con más de nueve y hasta 12 años de escolaridad, pero sin certificado de bachillerato. Por otra parte una cuarta parte de la fuerte caída que presentó la masa salarial de los trabajadores mexicanos inmigrantes con ocupaciones de tiempo completo, de 15,114 millones

Cuadro 21

ESTADOS UNIDOS: REMUNERACIÓN ANUAL DE LOS TRABAJADORES ASALARIADOS MEXICANOS INMIGRANTES
Y SU VARIACIÓN ANUAL ABSOLUTA Y PORCENTUAL, SEGÚN NIVEL DE ESCOLARIDAD, CONDICIÓN
MIGRATORIA, GÉNERO Y OCUPACIÓN DE TIEMPO COMPLETO Y PARCIAL, 2009

	Escolaridad						Total
	Hasta 9 años	Más de 9 y hasta 12 años sin certificado de bachillerato	Con certificado de bachillerato	Licenciatura incompleta o grados técnicos univ. sin licenciatura	Licenciatura terminada	Maestría o doctorado o grados profesionales	
Remuneración media anual: dólares							
Hombres	24,456	25,532	30,331	34,446	47,622	64,301	28,701
Mujeres	16,227	16,873	21,714	27,309	38,328	53,714	21,272
Ciudadanos	25,800	26,712	33,101	36,360	48,211	74,748	33,191
No ciudadanos	21,208	22,131	25,671	27,502	40,815	48,903	24,048
Tiempo completo	24,071	25,261	29,965	34,760	48,598	66,312	28,835
Tiempo parcial	12,158	12,867	14,737	19,012	16,361	18,452	14,081
Total	22,001	23,114	27,701	31,394	43,957	60,605	26,345
Variación absoluta de la remuneración media anual: dólares							
Hombres	-1,130	-675	-639	-2,968	5,641	-2,202	-705
Mujeres	-882	-1,138	232	-229	3,492	9,331	-69
Ciudadanos	-218	-971	-25	-386	6,514	11,978	712
No ciudadanos	-1,580	-1,002	-440	-3,477	3,166	-9,440	-1,229
Tiempo completo	-501	-706	181	-2,207	6,536	2,143	49
Tiempo parcial	-594	1,222	-26	4,684	-545	-6,548	385
Total	-1,294	-970	-246	-1,902	4,673	419	-614
Variación porcentual de la remuneración media anual (%)							
Hombres	-4.4	-2.6	-2.1	-7.9	13.4	-3.3	-2.4
Mujeres	-5.2	-6.3	1.1	-0.8	10.0	21.0	-0.3
Ciudadanos	-0.8	-3.5	-0.1	-1.1	15.6	19.1	2.2
No ciudadanos	-6.9	-4.3	-1.7	-11.2	8.4	-16.2	-4.9
Tiempo completo	-2.0	-2.7	0.6	-6.0	15.5	3.3	0.2
Tiempo parcial	-4.7	10.5	-0.2	32.7	-3.2	-26.2	2.8
Total	-5.6	-4.0	-0.9	-5.7	11.9	0.7	-2.3

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

trimestre al observarse un incremento en el número de trabajadores mexicanos inmigrantes con ocupación de 188.2 mil de empleos y de 2.7% y una reducción importante del número de desempleados.

La mejoría en Estados Unidos en 2010 del empleo de los trabajadores mexicanos inmigrantes se reflejó en una caída significativa de su tasa de desempleo. El cuadro 25 muestra que en promedio en los primeros tres trimestres de 2010 la referida tasa de los trabajadores mexicanos inmigrantes se redujo en 0.53 puntos porcentuales con relación a igual periodo de 2009 (en 1.92 puntos porcentuales del tercer trimestre de 2009 al tercer trimestre de 2010), mientras que no ob-

servó descenso la tasa correspondiente de los trabajadores nativos.

La debilidad de la demanda global de trabajo en Estados Unidos en los primeros tres trimestres de 2010 tuvo como contrapartida a nivel sectorial, un descenso del empleo en el sector industrial (también en los servicios en los primeros dos trimestres del año; cuadro 24). No obstante, en el caso de los trabajadores mexicanos inmigrantes tanto en el segundo trimestre como en el tercero hubo incrementos anuales en el número de ocupados en los tres sectores de actividad: industrial, servicios y primario. De hecho, el aumento anual de la ocupación de mexicanos inmigrantes en el sector industrial en el segundo

Cuadro 22

ESTADOS UNIDOS: MASA SALARIAL DE LOS TRABAJADORES ASALARIADOS MEXICANOS INMIGRANTES Y SU VARIACIÓN ANUAL ABSOLUTA Y PORCENTUAL, SEGÚN NIVEL DE ESCOLARIDAD, CONDICIÓN MIGRATORIA, GÉNERO Y OCUPACIÓN DE TIEMPO COMPLETO Y PARCIAL, 2009

	Escolaridad:						Total
	Hasta 9 años	Más de 9 y hasta 12 años sin certificado de bachillerato	Con certificado de bachillerato	Licenciatura incompleta o grados técnicos univ. sin licenciatura	Licenciatura terminada	Maestría o doctorado o grados profesionales	
Masa salarial: en millones de dólares							
Hombres	44,539	13,837	37,464	13,402	7,549	3,972	120,764
Mujeres	12,560	3,543	11,778	7,937	3,957	1,779	41,554
Ciudadanos	11,567	4,309	16,079	10,859	5,360	3,212	51,386
No ciudadanos	45,532	13,071	33,163	10,480	6,146	2,540	110,932
Tiempo completo	51,617	15,704	45,348	18,577	10,889	5,543	147,678
Tiempo parcial	5,482	1,676	3,894	2,762	617	209	14,639
Total	57,099	17,380	49,242	21,339	11,506	5,752	162,318
Variación absoluta de la masa salarial: en millones de dólares							
Hombres	-6,960	-1,970	-440	-2,321	832	-163	-11,044
Mujeres	-187	-253	-512	-339	577	616	-97
Ciudadanos	306	-400	506	220	1,033	902	2,566
No ciudadanos	-7,453	-1,823	-1,458	-2,880	376	-471	-13,708
Tiempo completo	-8,828	-2,653	-1,604	-3,747	1,272	447	-15,114
Tiempo parcial	1,682	431	652	1,087	137	-16	3,972
Total	-7,147	-2,223	-952	-2,660	1,409	431	-11,141
Variación porcentual de la masa salarial (%)							
Hombres	-13.5	-12.5	-1.2	-14.8	12.4	-3.9	-8.4
Mujeres	-1.5	-6.7	-4.2	-4.1	17.1	52.9	-0.2
Ciudadanos	2.7	-8.5	3.3	2.1	23.9	39.1	5.3
No ciudadanos	-14.1	-12.2	-4.2	-21.6	6.5	-15.6	-11.0
Tiempo completo	-14.6	-14.5	-3.4	-16.8	13.2	8.8	-9.3
Tiempo parcial	44.3	34.6	20.1	64.9	28.5	-7.1	37.2
Total	-11.1	-11.3	-1.9	-11.1	14.0	8.1	-6.4

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

trimestre reflejó en buena medida su avance en la industria de la construcción (de 2.6%) y en el tercero se adicionó el correspondiente incremento anual en la industria manufacturera (de 4.4%).

XI. Recuperación del ingreso por remesas en 2010 y la disminución del desempleo de los trabajadores mexicanos inmigrantes

Durante los primeros once meses de 2010 el ingreso de México por remesas familiares registró una disminución anual de 0.6%, pero dicha tasa se derivó de una caída de 12% en el primer trimestre e incrementos anuales de 3.7%, 3.2% y 5.1% en el segundo y tercer trimestres, y en el

bimestre octubre-noviembre, respectivamente. Esa reciente mejoría del ingreso por remesas ha respondido al avance en Estados Unidos del empleo de los trabajadores mexicanos inmigrantes (cuadro 23), mismo que ha favorecido que disminuya de manera significativa su tasa de desempleo (cuadro 25). Tal descenso ha abarcado a los distintos sectores de la actividad económica.

Cabe señalar que la gráfica III muestra con datos desestacionalizados que en Estados Unidos la tasa de desempleo de los trabajadores mexicanos inmigrantes alcanzó su *pico* reciente (nivel máximo) de 13.43% en agosto de 2009, pero luego comenzó a disminuir para situarse en 11.15% en septiembre de 2010. En cuanto a la tasa de desempleo de la fuerza de trabajo total de ese país, ésta alcanzó su *pico* de 10.1% en octubre de 2009 y se ha reducido más lentamente que la

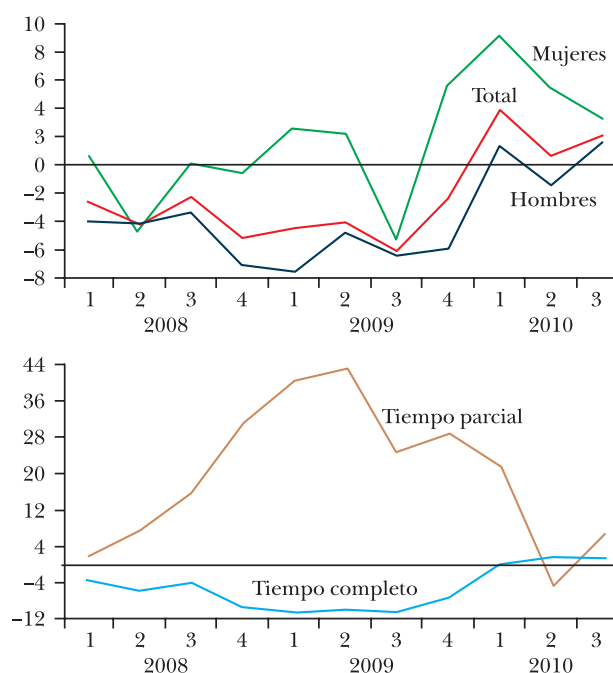
Cuadro 23

ESTADOS UNIDOS: FUERZA DE TRABAJO TOTAL OCUPADA Y DESOCUPADA Y DE INMIGRANTES MEXICANOS, PRIMERO AL TERCER TRIMESTRE, 2009 Y 2010

(Número de trabajadores y porcentajes)

	Ocupada			Desocupada		
	I	II	III	I	II	III
Fuerza de trabajo total						
2009	140,124,868	140,591,538	140,069,204	13,534,298	14,105,422	14,853,732
2010	137,331,691	139,560,621	139,922,398	15,938,825	14,620,977	14,678,510
Variación % anual	-1.99	-0.73	-0.10	17.77	3.66	-1.18
Variación % de I a III: 2009			-0.04			9.75
Variación % de I a III: 2010			1.89			-7.91
Inmigrantes mexicanos						
2009	6,514,920	6,880,179	6,927,628	957,376	842,390	872,215
2010	6,553,445	6,922,830	7,115,863	1,073,037	766,769	725,997
Variación % anual	0.59	0.62	2.72	12.08	-8.98	-16.76
Variación % de I a III: 2009			6.33			-8.9
Variación % de I a III: 2010			8.58			-32.34
Fuerza de trabajo sin inmigrantes mexicanos						
2009	133,609,948	133,711,359	133,141,576	12,576,922	13,263,032	13,981,517
2010	130,778,245	132,637,791	132,806,535	14,865,788	13,854,208	13,952,513
Variación % anual	-2.10	-0.80	-0.25	18.20	4.50	-0.20
Variación % de I a III: 2009			-0.35			11.17
Variación % de I a III: 2010			1.55			-6.14

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

GRÁFICA IV. VARIACIONES PORCENTUALES ANUALES EN ESTADOS UNIDOS DEL NÚMERO DE TRABAJADORES ASALARIADOS MEXICANOS INMIGRANTES^a, 2008-10^a Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

de los mexicanos inmigrantes para ubicarse en 9.6% en septiembre de 2010.

La contracción en 2008 y 2009 en Estados Unidos del empleo de los trabajadores mexicanos asalariados fue acompañada de un descenso significativo de los empleos de tiempo completo y un fuerte repunte de los trabajos de tiempo parcial, alcanzando estos últimos un incremento anual de 42.8% en el segundo trimestre de 2009 (gráfica IV). Ello reflejó que un número importante de trabajadores mexicanos buscaron defenderse del desempleo mediante ocupaciones de tiempo parcial, pero estas implicaron menores remuneraciones medias y en muchos casos el desplazamiento de los sectores de la construcción y manufacturas al de servicios.

De esa manera, la debilidad de la demanda de trabajo en los Estados en 2008-2009 implicó una recomposición del empleo, de los de tiempo completo a los de tiempo parcial. En este contexto, un indicador positivo es que en ese país el *pico* de la participación de los empleos asalariados de tiempo parcial de 20.8% se alcanzó en el primer trimestre de 2010 (19.7% en los asalariados mexicanos inmigrantes, gráfica V), para situarse

Cuadro 24

ESTADOS UNIDOS: FUERZA DE TRABAJO OCUPADA TOTAL Y DE INMIGRANTES MEXICANOS, PRIMERO AL TERCER TRIMESTRE DE 2009 Y 2010

(Número de trabajadores y variaciones porcentuales anuales)

	Primario	Industrial					Total
		Industrial	Construcción	Manufacturas	Minería y electricidad	Servicios	
Fuerza de trabajo total							
2009: I	1,959,691	26,028,418	9,687,439	14,350,529	1,990,450	112,136,759	140,124,868
2009: II	2,214,301	26,059,116	9,776,573	14,336,854	1,945,688	112,318,121	140,591,538
2009: III	2,224,635	26,287,564	9,902,942	14,452,920	1,931,701	111,557,005	140,069,204
2010: I	2,069,604	24,225,728	8,851,926	13,481,841	1,891,962	111,036,358	137,331,691
2010: II	2,264,111	25,314,114	9,183,012	14,086,234	2,044,868	111,982,396	139,560,621
2010: III	2,315,315	25,851,200	9,414,437	14,382,480	2,054,283	111,755,883	139,922,398
Variación % anual							
2010: I	5.6	-6.9	-8.6	-6.1	-4.9	-1.0	-2.0
2010: II	2.2	-2.9	-6.1	-1.7	5.1	-0.3	-0.7
2010: III	4.1	-1.7	-4.9	-0.5	6.3	1.8	-0.1
Inmigrantes mexicanos							
2009: I	286,042	2,223,099	1,146,861	1,029,948	46,290	4,005,779	6,514,920
2009: II	399,776	2,284,063	1,224,720	1,018,312	41,031	4,196,340	6,880,179
2009: III	387,788	2,276,460	1,206,800	1,019,967	49,693	4,263,380	6,927,628
2010: I	326,121	2,129,576	1,085,665	983,574	60,337	4,097,748	6,553,445
2010: II	420,592	2,294,042	1,256,833	985,220	51,990	4,208,196	6,922,830
2010: III	433,056	2,355,271	1,233,175	1,064,958	57,138	4,327,536	7,115,863
Variación % anual							
2010: I	14.0	-4.2	-5.3	-4.5	30.3	2.3	0.6
2010: II	5.2	0.4	2.6	-3.2	26.7	0.3	0.6
2010: III	11.7	3.5	2.2	4.4	15.0	1.5	2.7
Fuerza de trabajo sin inmigrantes mexicanos							
2009: I	1,673,649	23,805,319	8,540,578	13,320,581	1,944,160	108,130,980	133,609,948
2009: II	1,814,525	23,775,053	8,551,853	13,318,543	1,904,658	108,121,781	133,711,359
2009: III	1,836,847	24,011,104	8,696,142	13,432,953	1,882,008	107,293,625	133,141,576
2010: I	1,743,483	22,096,152	7,766,260	12,498,267	1,831,625	106,938,610	130,778,245
2010: II	1,843,519	23,020,071	7,926,180	13,101,014	1,992,878	107,774,201	132,637,791
2010: III	1,882,259	23,495,929	8,181,262	13,317,522	1,997,145	107,428,347	132,806,535
Variación % anual							
2010: I	4.2	-7.2	-9.1	-6.2	-5.8	-1.1	-2.1
2010: II	1.6	-3.2	-7.3	-1.6	4.6	-0.3	-0.8
2010: III	2.5	-2.1	-5.9	-0.9	6.1	0.1	-0.3

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

tal participación en 18.9% en el tercer trimestre. El correspondiente escenario para los trabajadores mexicanos asalariados ha mejorado gradualmente, de hecho, la gráfica IV muestra que el número de aquellos con empleos de tiempo completo registró tasas anuales positivas en el segundo y tercer trimestres de 2010. Por último, las gráficas VI y VII muestran que la mejoría de los niveles de empleo de los trabajadores mexicanos asalariados inmigrantes y el aumento en la participación de los de tiempo completo comenzó a reflejarse en un ligero repunte de su masa salarial.

XII. Comentarios finales

En este documento se analizaron los factores que originaron la caída en 2008 y 2009 del ingreso de México por remesas familiares del exterior, misma que resultó cercana a 5 mil millones de dólares a tasa anual. El análisis se centró en como evolucionó en ese periodo la situación de los trabajadores mexicanos inmigrantes en el mercado laboral de Estados Unidos, país de donde proviene prácticamente la totalidad del ingreso de México por remesas.

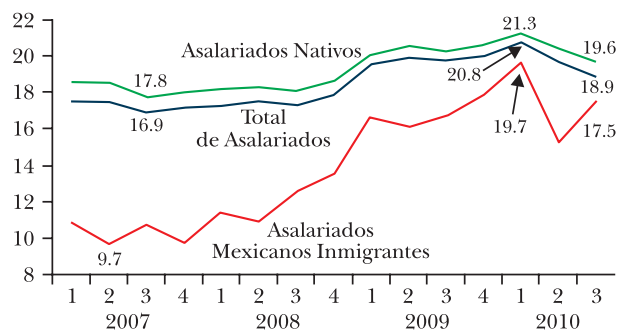
Cuadro 25

ESTADOS UNIDOS: TASA DE DESEMPLEO, 2007-2010, III

	2007	2009	2009	2010	Variación	Var. 2009-2010
			I - III trimestre	I - III trimestre	2009, III - 2010, III	I - III trimestre
Total	4.62	9.25	9.17	9.79	-0.10	0.62
Nativos	4.69	9.18	9.10	9.79	0.01	0.69
Hombres	4.87	10.35	10.25	10.92	-0.21	0.67
Mujeres	4.48	7.90	7.84	8.56	0.26	0.72
Blancos	3.86	7.80	7.76	8.24	-0.22	0.48
Afroamericanos	8.63	15.17	14.91	16.68	1.54	1.77
Asiáticos	3.74	8.23	8.20	7.76	-1.44	-0.44
Mexicanos	6.44	12.88	12.65	13.53	-0.62	0.88
No Nativos	4.28	9.68	9.58	9.80	-0.66	0.22
No Hispanos	3.71	7.93	8.70	9.33	-0.18	0.63
Hispanos	4.85	11.43	11.97	12.48	-1.09	0.51
Mexicanos	4.93	11.60	11.63	11.10	-1.92	-0.53
Hombres	4.05	11.09	10.99	10.59	-2.30	-0.40
Mujeres	7.03	12.73	13.06	12.20	-1.15	-0.86
Ciudadanos	3.79	9.46	9.78	9.07	-2.20	-0.71
No ciudadanos	5.25	12.33	12.24	11.80	-1.84	-0.44

FUENTE: Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

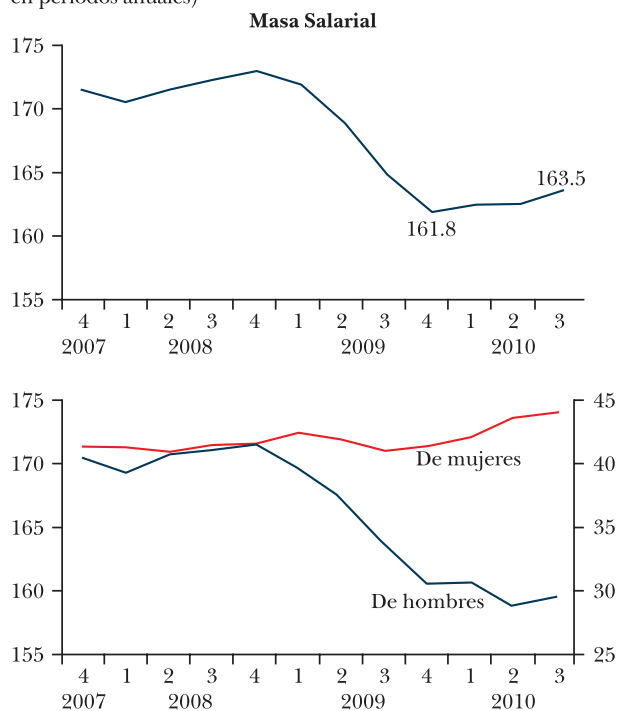
GRÁFICA V. PORCENTAJE EN ESTADOS UNIDOS DE LOS EMPLEOS DE TIEMPO PARCIAL EN LA OCUPACIÓN DE LOS ASALARIADOS MEXICANOS INMIGRANTES, EN EL TOTAL DE ASALARIADOS Y EN LOS ASALARIADOS NATIVOS^a, 2007-10



^a Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

• Los resultados del estudio muestran que en 2009 la masa salarial de los trabajadores mexicanos inmigrantes en Estados Unidos se redujo en casi 11.6 mil millones de dólares (en 6.7%), al pasar de 173.5 mil millones de dólares en 2008 a 161.9 mil millones en 2009. Dicho descenso se derivó de caídas tanto del empleo de dichos trabajadores (de 273 mil ocupaciones netas y de 4.2%) como de su remuneración media (de 2.5%). La debilidad del empleo se concentró totalmente en los hombres (descenso de 275 mil empleos y de 6.1%), mientras que el de las mexicanas inmigrantes prácticamente no registró variación. Asimismo, la debilidad de la demanda de trabajo en aquel país, propició que más de medio millón de asalariados mexicanos inmigrantes que

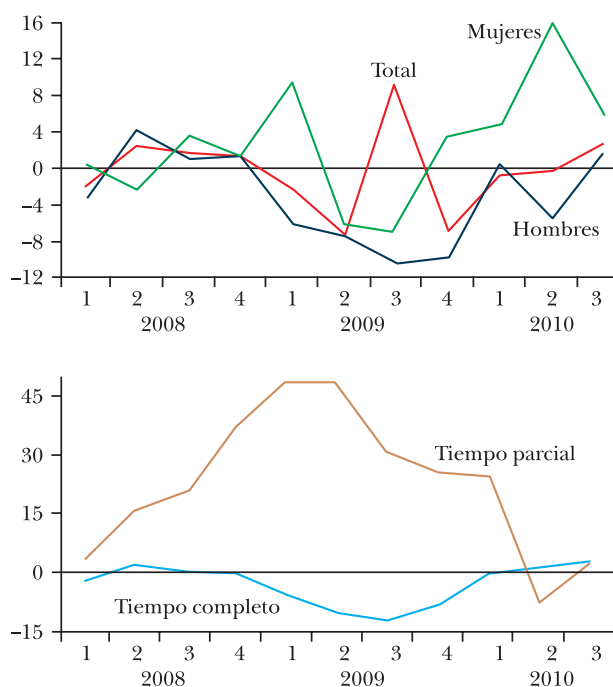
GRÁFICA VI. MASA SALARIAL EN ESTADOS UNIDOS DE LOS TRABAJADORES ASALARIADOS MEXICANOS INMIGRANTES SEGÚN GÉNERO^a, 2007-10 (miles de millones de dólares corrientes en periodos anuales)



^a Cálculos propios a partir de información de la Current Population Survey, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

perdieran contaban con un empleo de tiempo completo lo. De ese número, uno de cada dos pudo ocuparse en un trabajo de tiempo parcial (aumento de 261 mil ocupaciones de tiempo

GRÁFICA VII. VARIACIONES PORCENTUALES ANUALES DE LA MASA SALARIAL EN ESTADOS UNIDOS DE LOS TRABAJADORES ASALARIADOS MEXICANOS INMIGRANTES^a, 2008-10



^a Cálculos propios a partir de información de la *Current Population Survey*, de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

parcial y de 33.5%). No obstante, dicha reubicación del empleo implicó que se redujera el ingreso medio de los mexicanos inmigrantes asalariados, dado que, en general, la remuneración mensual de los trabajos de tiempo parcial es prácticamente la mitad de la que obtienen los de tiempo completo.

- Otro resultado del estudio es que las disminuciones del empleo, de la remuneración media y consecuentemente de la masa salarial de los trabajadores mexicanos inmigrantes en Estados Unidos, se concentraron prácticamente en su totalidad en aquellos que no cuentan con ciudadanía. Así, de 2008 a 2009 el empleo de este segmento de asalariados mexicanos se redujo en 318 mil plazas de trabajo (en 6.5%) y su remuneración media en más de 100 dólares por mes (en 5.1%), lo que implicó que su masa salarial anual cayera en casi 14 mil millones de dólares (en 11.2%).

- También sobresale que la contracción del empleo de los trabajadores mexicanos inmigrantes en Estados Unidos fue más acentuada en

términos relativos que la observada en el resto de los trabajadores inmigrantes y, en general, en la fuerza laboral de ese país. Asimismo, de 2007 a 2009 el deterioro de la tasa de desempleo de los trabajadores mexicanos inmigrantes superó a lo observado en esos dos grupos mencionados. Ello reflejó que los asalariados mexicanos laboran en mayor proporción en sectores de la actividad económica más sensibles al ciclo económico, los cuales registraron en 2008-2009 un mayor debilitamiento y consecuentemente también mayores tasas de desempleo sectorial. Por otra parte, en el periodo considerado también hubo una recomposición sectorial del empleo al reducirse su participación en la industria y aumentar en los servicios. Esa tendencia también fue más acentuada en el caso de los trabajadores mexicanos inmigrantes. Ese traslado de trabajadores mexicanos al sector servicios, si bien evitó un mayor debilitamiento de su nivel de empleo, implicó un movimiento hacia ocupaciones con menores remuneraciones que las que previamente tenían, lo que contribuyó de manera importante a la fuerte caída que presentó su masa salarial.

- El escenario descrito para 2008-2009 mostró cambios en 2010. Así, la información de los primeros tres trimestres del año indica que a pesar de que en Estados Unidos persistió la debilidad de la demanda de trabajo, el nivel de empleo de los trabajadores mexicanos inmigrantes registró variaciones anuales ligeramente positivas en los primeros dos trimestres del año y más significativa en el tercero, lo que propició que se redujera su tasa de desempleo. Ese avance de la ocupación de los trabajadores mexicanos inmigrantes reflejó incrementos anuales en los tres sectores de la actividad económica, agropecuario, servicios e industria, y en este último ya en el tercer trimestre hubo aumentos anuales en el empleo en las industrias manufacturera y de construcción. Por último, la incipiente recuperación que está presentando en Estados Unidos el nivel de empleo de los trabajadores mexicanos inmigrantes, así como un cierto avance en la participación de aquellos con ocupaciones de tiempo completo comenzaron a reflejarse en un ligero repunte de su masa salarial. Este conjunto de factores explican la mejoría a tasa anual que ya mostró el ingreso por remesas familiares de México a partir del segundo trimestre de 2010.

Presentación e información sobre instrumentos financieros*

Ana Belén Tobaruela de Blas

I. Importancia de la información sobre instrumentos financieros

1) Desarrollo de los mercados financieros

Los mercados financieros han experimentado un desarrollo sin precedentes en los últimos treinta años, de manera que hoy en día la gestión de los recursos financieros y de los riesgos asociados a los mismos ocupa un lugar estratégico en la gestión empresarial en general, y en la de las entidades de crédito en particular. Este desarrollo se ha visto impulsado por la globalización, la internacionalización y la desintermediación financiera.

2) Aparición de nuevos instrumentos financieros

Los instrumentos financieros que existían hace unos años no tienen nada que ver con los que existen en la actualidad. La naturaleza dinámica de los mercados financieros ha estimulado una amplia gama de instrumentos financieros, desde los tradicionales hasta las diversas formas de instrumentos derivados. Además, las condiciones económicas existentes desde la década de los ochenta del pasado siglo, caracterizadas por una elevada volatilidad en los mercados

financieros, junto con la progresiva liberalización de la regulación financiera, han propiciado el uso de instrumentos de gestión y traslación de los riesgos por parte de las entidades.

3) Aumento de la importancia relativa de los instrumentos financieros en todo tipo de empresas

Los instrumentos financieros han pasado a desempeñar un papel fundamental en el proceso de creación de valor de las empresas. Cada vez tienen mayor relevancia, no sólo para financiarse, sino también para hacer rentables recursos ociosos o transferir riesgos. Y no únicamente en las entidades financieras; también, las entidades no financieras han aumentado su participación en los mercados de capitales, utilizándolos tanto como mecanismo de financiación alternativo al crédito bancario como para gestionar profesionalmente su liquidez. Por ello, el peso relativo de los instrumentos financieros en el balance de todo tipo de entidades ha aumentado significativamente en los últimos tiempos.

4) Creciente relevancia del riesgo asociado al uso de instrumentos financieros

El riesgo asociado al uso de instrumentos financieros, es, sin duda, el tipo de riesgo que ha recibido en los últimos años, y continúa recibiendo hoy, mayor atención por parte de los emisores de normas contables de todo el mundo. Diversos factores han contribuido a ello, siendo el más sobresaliente el desastroso resultado final de determinadas operaciones realizadas por grandes empresas con los nuevos instrumentos financieros derivados: la enorme

* Publica el CEMLA, con la debida autorización, el artículo de A. B. Tobaruela de Blas, responsable de la Unidad de Planificación Contable, del Banco de España, presentado en el "III Curso sobre Contabilidad de Instrumentos Financieros en Banca Central", auspiciado por el Banco de España, celebrado en Madrid, del 4 al 7 de mayo del 2010. Las opiniones expresadas en el presente documento son exclusivamente de la autora del mismo sin que constituyan en modo alguno la opinión del Banco de España.

desproporción entre el riesgo asociado a estas operaciones y la información que sobre las mismas se ofrecía a los usuarios se hizo patente de manera traumática. Y lo que es más paradójico, muchos de estos instrumentos fueron diseñados originariamente para cubrir los nuevos riesgos emergentes.

5) *Rápida evolución de las normas de información financiera sobre instrumentos financieros*

La realización de operaciones financieras cada vez más complejas y sofisticadas obliga a adaptaciones de las normas contables para que sean capaces de recoger la realidad económica de las mismas. Por esta razón, las normas sobre instrumentos financieros han experimentado una rápida evolución en los últimos años.

6) *Incremento de la información a revelar sobre instrumentos financieros*

El volumen y exigencias de información que es preciso revelar ahora en relación con los instrumentos financieros, ha registrado un notable incremento. Esto debido a diversas razones, pero son dos las que, de una u otra forma, aglutinan a todas las demás:

- *La complejidad actual en el entorno de los negocios*, con la consiguiente dificultad de condensar los eventos económicos dentro de los estados financieros primarios (balance y cuenta de pérdidas y ganancias).
- *La concepción de la información financiera pública de la empresa como un mecanismo de control social y de seguimiento*. Las crisis empresariales con las que se inició el nuevo milenio en los países con mercados de capitales más desarrollados (Enron, Worldcom, etc.), generó en los reguladores occidentales un deseo de aumentar la disciplina de mercado, con el fin de desincentivar actuaciones arriesgadas y de esta forma limitar futuras crisis. La demanda de mayores niveles de información respecto de los instrumentos financieros son requerimientos de los usuarios de los estados financieros, en su faceta de control y seguimiento de las empresas.

7) *Importancia de la información suministrada en la Memoria*

Las notas a los estados financieros (la Memoria),

constituyen una de las piedras angulares en las normas de presentación de información financiera. La memoria completará la información contenida en los demás estados financieros y es parte integral de la información financiera de cualquier entidad, si bien frecuentemente son pasadas por alto por parte de los usuarios porque son informaciones con un alto contenido técnico. Sin embargo, son el medio para ampliar o explicar las partidas presentadas en los estados financieros primarios, y suministran una información muy importante a los usuarios de la información financiera.

II. Determinación de la normativa aplicable

1) *Necesidad de armonizar las normas de información financiera*

En una economía globalizada, con una continua internacionalización de los mercados, sería absurdo que la información contable no fuera comparable ni comprensible para todos.

Para poder comparar la información de distintas empresas, o de una misma empresa a lo largo del tiempo, es preciso: *i*) aplicar criterios contables homogéneos a las operaciones similares; y *ii*) presentar la información de forma similar.

Existe, pues, un consenso generalizado sobre la necesidad de contar con marcos comunes para el informe financiero, para así reducir la probabilidad de una información inadecuada (que, a su vez, incrementaría el costo de capital) y, al mismo tiempo, garantizar la provisión de información consistente y fiable.

2) *Fuentes normativas*

Al analizar la presentación de los instrumentos financieros en los estados financieros, podemos tener en cuenta diferentes referencias. Así, podemos estudiar en primer lugar lo que establecen al respecto las normas internacionales, y posteriormente determinar si éstas son o no aplicables a los bancos centrales, dada su problemática específica.

a) Disposiciones del International Accounting Standard Board (IASB)

Si bien existen básicamente dos organismos emisores de normas contables (el FASB y el

IASB),¹ el único que tiene carácter verdaderamente internacional es el IASB. Existe, además, un proyecto a largo plazo para conseguir un conjunto único de normas que estén admitidas internacionalmente y con un único órgano emisor de normas, pero todavía estamos lejos de esta situación. Las normas del IASB que se deben considerar son las siguientes:

- NIC 1. Presentación de estados financieros.
- NIC 32. Instrumentos financieros: presentación.
- NIIF² 7. Instrumentos financieros: información a revelar.

Por todos es conocido el impulso que por parte de la comunidad financiera en general se está dando a la aplicación de las NIIF con carácter universal.

b) Problemática específica de los bancos centrales

Consenso sobre la necesidad de transparencia en los bancos centrales

Existe un consenso generalizado en que la ausencia de transparencia es un factor que agrava las turbulencias financieras que se dan en la economía. La conclusión alcanzada es que los mercados no pueden funcionar de forma eficiente, y continuarán siendo muy vulnerables a la inestabilidad, en ausencia de información adecuada, fiable y oportuna. La experiencia ha puesto de manifiesto en repetidas ocasiones que la mejor defensa frente a las críticas es la revelación de información abierta y transparente, dado que ello reduce las dañinas consecuencias que pueden darse cuando se pone de manifiesto que la revelación de información ha sido incompleta.

Además, en el caso de los bancos centrales, la importancia de unas prácticas transparentes de revelación de información, va más allá de los intereses de la propia institución, ya que, además

de contribuir a reforzar su propia credibilidad, ayuda a establecer la del sistema financiero de la nación.

Transparencia versus discreción

En el caso de un banco central, en la determinación de la información por revelar, es importante mantener un equilibrio entre transparencia y discreción. Como instituciones públicas que son, los bancos centrales tienen que responder de su actuación, pero también es cierto que algunas de sus funciones deben en ocasiones ser realizadas de manera discreta (que no encubierta). Los bancos centrales tienen que ser transparentes, a menos de que ello interfiera con alguno de sus objetivos básicos. Como dijo Alan Greenspan, ex presidente de la Reserva Federal de EUA, “la carga de la prueba pesa sobre el banco central, lo que implica que el banco central tiene que probar que un retraso en la publicación de información o la no publicación de información, es necesario para que el banco central pueda cumplir su objetivo estatutario”.

Dificultades derivadas de la aplicación directa de las NIIF a los bancos centrales

Reconocida la necesidad de transparencia en los bancos centrales, surge el problema de que las normas internacionales están orientadas a las empresas comerciales, y su aplicación directa en los bancos centrales resulta cuando menos problemática y podría ocasionar efectos colaterales no deseados.

En principio no debería haber inconveniente para que aplicasen las NIIF en las operaciones que no son características de los mismos, e incluso en aquellas operaciones que, siendo específicas, su marco regulador permita evitar los efectos que aquéllas pueden producir en su independencia financiera o interfieran en su objetivo principal: la estabilidad monetaria.

Ahora bien, las NIIF no deben ser aplicadas de forma automática a los bancos centrales, ya que su naturaleza y características difieren de las de las empresas comerciales: los objetivos y el marco regulatorio de los bancos centrales son diferentes, los usuarios de la información financiera de los bancos centrales tienen necesidades específicas, el resultado de un banco central tiene un significado distinto al de una empresa comercial, etcétera.

Todo ello pone de relieve que la concepción

¹ FASB: Federal Accounting Standard Board e IASB: International Accounting Standard Board.

² Los términos NIC (Norma Internacional de Contabilidad) y NIIF (Norma Internacional de Información Financiera) son análogos, y dependen del órgano emisor de la norma correspondiente, y, por tanto, de la fecha de su emisión. Las NIC fueron emitidas por el IASC (International Accounting Standards Committee) y las NIIF por el órgano que sustituyó a aquél a partir del 2001, el IASB (International Accounting Standards Board).

básica de las NIIF se encuentra muy alejada de la naturaleza y objetivos de los bancos centrales, y, en consecuencia, su aplicación directa a los mismos sólo puede efectuarse mediante interpretaciones forzosas.

NIIF cuya aplicación directa podría ser especialmente problemática para los bancos centrales

Entre ellas podríamos citar las siguientes:

- NIC 21 (Efecto de las variaciones en los tipos de cambio de la moneda extranjera), que establece que las ganancias y pérdidas no realizadas por tipo de cambio, que afloran al valorar las divisas al tipo de cambio de mercado, se registran en la cuenta de resultados;
- NIC 39 (Instrumentos financieros: reconocimiento y medición)/NIIF9, que establece lo mismo que la anterior, pero para el precio de mercado de los instrumentos financieros incluidos en las carteras de negociación; y
- NIC 37 (Provisiones, activos contingentes y pasivos contingentes), que exige para permitir el reconocimiento de una provisión, entre otros requisitos, que la entidad tenga una obligación presente como resultado de un suceso pasado.

Además, hay otras normas que no resultan completamente aplicables en el caso de un banco central. Por ejemplo, la NIC 1 (Presentación de estados financieros), que, entre otros, prescribe la elaboración de un estado de flujos de tesorería para facilitar a los usuarios el análisis de la capacidad de generación de caja y equivalentes líquidos por parte de la entidad que, para un banco central, no parece tener excesiva utilidad, o la estructura del balance que se recomienda en esa misma NIC 1 y que carece de relevancia para un banco central.

Por otro lado, existen situaciones propias de los bancos centrales para las que no hay una norma contable específica que poder aplicar, como por ejemplo, para el oro monetario, para los billetes en circulación, etcétera.

Recomendación del Fondo Monetario Internacional (FMI) respecto de las NIIF

Uno de los aspectos que analiza el FMI antes de conceder sus ayudas, es la información financiera

aportada. Y muchas veces ha puesto de manifiesto la falta de un marco de referencia común aplicable a la información financiera suministrada por los bancos centrales, unida a unas inadecuadas notas explicativas a los estados financieros. No obstante, el FMI ha señalado que en el campo de la contabilidad se ha mejorado significativamente y muchos bancos centrales han adoptado o están en proceso de adoptar las NIIF u otro marco adecuado, como las normas contables del Eurosistema.

c) Disposiciones aplicables al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)³

Las normas contables del Eurosistema⁴ son, para los bancos centrales, una alternativa perfectamente válida a las NIIF, ya que gozan del suficiente reconocimiento en cuanto a su carácter de buenas prácticas contables, y son realmente internacionales, puesto que son de aplicación al BCE y a los bancos centrales del Eurosistema. Estas normas tienen una gran ventaja frente a las NIIF, puesto que mientras éstas han sido establecidas con propósito general para empresas en las que la maximización del beneficio es su objetivo esencial, las normas contables del Eurosistema han sido diseñadas específicamente para los bancos centrales, teniendo en cuenta su naturaleza, sus objetivos, los riesgos a que están expuestos, su marco legal y su necesaria independencia. Se puede por tanto afirmar que la utilización por parte de los bancos centrales de las normas contables establecidas en el SEBC constituye una alternativa fiable, robusta y consistente frente a los problemas que pueden derivarse de la aplicación directa de las NIIF, dado que las normas del SEBC cumplen con los objetivos fundamentales de éstas y, al mismo tiempo, facilitan la información por revelar sobre la consecución de los objetivos propios de dichas instituciones.

Las normas contables que hemos denominado del Eurosistema están contenidas en la Orientación del BCE, de 10 de noviembre de 2006, sobre el régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera en el SEBC, con sus modificaciones.

³ El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) está compuesto por el BCE y los bancos centrales nacionales de todos los estados miembros de la Unión Europea (UE), con independencia de que hayan o no adoptado el euro.

⁴ El Eurosistema está integrado por el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales de los estados miembros que han adoptado el euro.

A continuación analizaremos en paralelo lo que dicen ambos conjuntos normativos en relación con el tema que estamos analizando. En primer lugar, veremos qué establecen sobre la presentación de estados financieros; después las referencias que se hacen a la presentación específica de instrumentos financieros y, finalmente, a la información por revelar sobre los instrumentos financieros.

III. Diferencias y similitudes entre ambas normativas

1) Presentación de estados financieros

a) Normativa aplicable

- En el marco de las NIIF, esta materia está contenida en la NIC 1. Presentación de estados financieros. La NIC 1 vigente fue aprobada en septiembre de 2007 y es de aplicación a partir de 1 de enero de 2009, aunque se permitió su aplicación anticipada. Esta norma es un producto del proyecto conjunto IASB/FASB para revisar y armonizar la presentación de estados financieros.
- En las normas del Eurosistema, esta materia está recogida en la Orientación del BCE antes citada.

b) Objetivo de la norma

- NIC 1. El objetivo de la norma es establecer las bases para la presentación de los estados financieros con propósitos de información general, para asegurar que los mismos sean comparables, tanto con los estados financieros de la misma entidad correspondientes a ejercicios anteriores, como con los de otra entidad. Para ello, la norma establece:
 - › en primer lugar, los requisitos generales para la presentación de estados financieros;
 - › a continuación, ofrece directrices para determinar su estructura; y
 - › finalmente, fija los requisitos mínimos sobre su contenido.
- Normas del Eurosistema. Su objetivo es establecer las normas contables y de información financiera que deben aplicarse en el seno del SEBC, al considerarse que tienen que estar normalizadas.

c) Alcance de la norma

- NIC 1. La norma se aplica a todo tipo de estados financieros con propósitos de información general, que son aquéllos que pretenden cubrir las necesidades de aquellos usuarios que no están en condiciones de exigir informes a la medida de sus necesidades específicas de información.
- Normas del Eurosistema. Se aplican al BCE y a los BCN a efectos de la contabilidad y las obligaciones de información financiera en el Eurosistema, de modo que no comprenderá los informes y las cuentas financieras nacionales de los BCN. Ahora bien, a fin de lograr la coherencia y comparabilidad entre las normas nacionales y las del Eurosistema, se recomienda que, en la medida de lo posible, los BCN sigan las normas de la Orientación al elaborar sus informes y cuentas financieras nacionales, y de hecho, en la práctica, los bancos centrales cumplen también con esta normativa al elaborar sus informes y cuentas financieras.

d) Finalidad de los estados financieros

- NIC 1. Suministrar información acerca de la situación financiera, el rendimiento financiero y de los flujos de efectivo de la entidad, que sea útil a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar sus decisiones económicas.
- Normas del Eurosistema. El anexo I de la Orientación antes citada establece cuáles son los estados financieros del Eurosistema. Dependiendo del estado, la finalidad es distinta. Por ejemplo, el estado financiero diario del Eurosistema se utiliza para la gestión diaria de la liquidez, el estado financiero semanal consolidado del Eurosistema se emplea a efectos de análisis económico y monetario, y el balance anual consolidado del Eurosistema tiene finalidad analítica y operativa.

e) Componentes de los estados financieros

- NIC 1. Un conjunto completo de estados financieros incluye:
 - › un estado de situación financiera al final del ejercicio;
 - › un estado del resultado global del ejercicio;

- › un estado de cambios en el patrimonio neto del ejercicio;
- › un estado de flujos de efectivo del ejercicio;
- › notas, que incluyen un resumen de las políticas contables más significativas y otra información explicativa; y
- › un estado de situación financiera al principio del ejercicio comparativo más antiguo en el que una entidad aplica una política contable retroactivamente o realiza una reexpresión retroactiva de partidas incluidas en sus estados financieros, o cuando reclasifica partidas de dichos estados financieros.

Una entidad puede presentar los componentes del resultado como parte de un único estado del resultado global o en una cuenta de resultados separada. Cuando se presenta una cuenta de resultados, forma parte de un conjunto completo de estados financieros y deberá mostrarse inmediatamente antes del estado del resultado global.

Muchas entidades presentan, adicionalmente a sus estados financieros, un análisis financiero, elaborado por la dirección, que explica y describe las características principales del rendimiento y situación financiera de una entidad, así como las incertidumbres más importantes a las que se enfrenta, si bien este análisis no forma parte de un conjunto completo de estados financieros.

- *Normas del Eurosistema.* Establecen modelos de balance y de cuenta de resultados, pero no la necesidad de un estado de cambios en el patrimonio neto ni de un estado de flujos de efectivo.

f) Consideraciones generales

Las consideraciones generales al preparar los estados financieros son muy similares en ambos conjuntos normativos, y por ser sobradamente conocidas, nos limitamos a enumerarlas:

- Imagen fiel.
- Hipótesis de empresa en funcionamiento.
- Devengo.
- Uniformidad en la presentación.

- Materialidad o importancia relativa y agrupación de datos.

- No compensación.

- Información comparativa. En principio, la entidad revelará información comparativa respecto del ejercicio anterior para todos los importes incluidos en los estados financieros del ejercicio corriente. La entidad que revele información comparativa presentará, como mínimo, dos estados de situación financiera, dos de cada uno de los restantes estados, y las notas relacionadas.

g) Estructura y contenido de los distintos componentes de los estados financieros

Estado de situación financiera

Clasificación de las partidas:

- *NIC 1.* La entidad presentará sus activos y pasivos divididos en corrientes o no corrientes, como categorías separadas en su estado de situación financiera, excepto cuando la presentación basada en el grado de liquidez proporcione una información más adecuada.

- *Normas del Eurosistema.* No establece la distinción de las partidas del balance entre corrientes y no corrientes. La estructura del balance está ajustada a las características de un banco central, y los epígrafes establecidos se estructuran fundamentalmente en virtud de la moneda del instrumento -distinguiendo entre posiciones en euros y en moneda extranjera- y de la residencia de la contraparte, y en un segundo nivel, en función del tipo de instrumento.

Información a revelar:

- *NIC 1.* Lo único que establece es que en el estado de situación financiera se incluirán, como mínimo, partidas que representen los siguientes importes: inmovilizado material, inversiones inmobiliarias, activos intangibles, efectivo y otros medios líquidos equivalentes, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, acreedores comerciales y otras cuentas por pagar, provisiones, etc.

Añade también que pueden presentarse partidas adicionales, encabezamientos y subtotales,

cuando tal presentación sea relevante para la comprensión de la situación financiera de la entidad.

Esta norma no prescribe ni el orden ni el formato concreto para la presentación de las partidas, sino que se limita a suministrar una lista de partidas lo suficientemente diferentes entre sí como para requerir una presentación por separado en el estado de situación financiera. Se indica también que las denominaciones utilizadas y la ordenación de las partidas pueden ser modificadas de acuerdo con la naturaleza de la entidad y de sus transacciones, si ello ayuda a una mejor comprensión de la situación de la entidad.

Permite a la entidad revelar, en el estado de situación financiera o en las notas, subclasificaciones adicionales de las partidas presentadas, clasificadas de una forma apropiada a la actividad de la entidad.

- *Normas del Eurosistema.* Fija detalladamente las distintas rúbricas del balance y el contenido de cada una de ellas. En las Notas se pueden realizar las subclasificaciones que se estime oportuno. La mayor concreción de estas normas al fijar el modelo de balance a publicar se debe al carácter homogéneo de las entidades a las que va dirigida la norma.

Estado de resultado global

Clasificación de las partidas:

- *NIC 1.* La entidad presentará un desglose de los gastos, utilizando para ello una clasificación basada en la naturaleza de los mismos o en la función que cumplan dentro de la entidad, dependiendo de cuál proporcione una información más fiable y relevante.
- *Normas Eurosistema.* Las partidas de gastos e ingresos se reflejan en la cuenta de resultados en función de su naturaleza.

Información a revelar:

Una de las novedades de la NIC 1 ha sido la introducción de una nueva composición y estructura para este estado. Antes de señalar cuál es la información a revelar en este estado, es conveniente señalar y definir el contenido de las diferentes partes del mismo:

- *Otros resultado global (other comprehensive income):* comprende partidas de ingresos y gastos que no se reconocen en el resultado (por ejemplo, cambios en las reservas de revalorización, ganancias y pérdidas derivadas de inversiones en instrumentos de patrimonio a valor razonable a través de otros ingresos globales (de acuerdo con la NIIF 9), ganancias y pérdidas producidas por la conversión de los estados financieros de un negocio en el extranjero, etcétera).
- *Resultado (profit or loss):* total de ingresos menos gastos, excluyendo los componentes de otro resultado global.
- *Resultado global total (total comprehensive income):* es el cambio en el patrimonio neto durante un ejercicio, que procede de transacciones y otros sucesos, distintos de aquellos cambios derivados de transacciones con los propietarios en su condición de tales. Comprende todos los componentes del resultado y de otro resultado global.

- *NIC 1.* En el estado del resultado global se incluirán, como mínimo, partidas que presenten para el ejercicio, los siguientes importes: ingresos ordinarios, costes financieros, etcétera.

Una entidad presentará todas las partidas de ingresos y gastos reconocidas en un ejercicio: *i)* en un único estado del resultado global; o *ii)* en dos estados, uno que muestre los componentes del resultado (cuenta de resultados separada) y otro que comience con el resultado y muestre los componentes de otro resultado global (estado del resultado global).

Permite presentar partidas adicionales, agrupaciones y subtotales de las mismas, cuando esa presentación sea relevante para la comprensión del rendimiento financiero de la entidad.

Cuando las partidas de ingresos o gastos son materiales, la entidad revelará de forma separada información sobre su naturaleza e importe.

- *Normas del Eurosistema.* Establece el modelo de cuenta de pérdidas y ganancias que se recomienda apliquen los bancos centrales en sus cuentas anuales. En las notas se pueden presentar las subclasificaciones adicionales que se estimen oportunas.

*Estado de cambios en el patrimonio neto
y estado de flujo de efectivo*

No nos detenemos en estos dos estados, al no ser, en general, tan relevantes en el caso de un banco central como en el de otro tipo de entidades, ni ser significativos en relación con la presentación e información de instrumentos financieros. En todo caso, debe tenerse en cuenta que el estado de cambios en el patrimonio neto puede ser relevante para un banco central, máxime cuando, aplicando el denominado escenario III definido en el SEBC, que determina que las plusvalías no realizadas se llevan al neto.

Notas a los estados financieros

– *NIC 1.* En las notas se:

- presentará información acerca de las bases para la elaboración de los estados financieros, así como de las políticas contables específicas empleadas;
- revelará la información que, siendo requerida por las NIIF, no se presente en los otros estados; y
- suministrará la información, que, no habiendo sido incluida en los estados anteriores, sea relevante para la comprensión de alguno de ellos.

Las notas se presentarán de forma sistemática, y cada partida de los estados financieros contendrá una referencia cruzada a la información correspondiente dentro de las notas.

- *Normas del Eurosistema.* No regula las notas a los estados financieros, de modo que en cada caso es preciso acudir a lo que se establece en la correspondiente regulación nacional. Lo más parecido que podríamos citar serían los textos armonizados que se recomienda aplicar en las cuentas anuales del BCE y de los BCN. No se trata de una norma propiamente dicha, sino de una guía de referencia no obligatoria, y por tanto, sólo recomendada, que el BCE y los BCN pueden utilizar, y que no forma parte del marco legal de la contabilidad y del reporte financiero establecido en el Eurosistema. En estos textos armonizados se indica, de forma general, qué se debe decir en los principales epígrafes del balance, e incluye una descripción narrativa por incluir en aquellos epígrafes entre los que exista relación en los balances de

los distintos bancos centrales del Eurosistema: billetes en circulación, cuentas intra-Eurosistema, participación en el capital del BCE, etc. En todo caso, como se ha dicho anteriormente, son seguidas en la práctica por los bancos centrales del Eurosistema.

h) Modelos de estados financieros

- *NIC 1.* Está acompañada de una guía de implementación, que no es parte integrante de la norma, y que proporciona ejemplos simples de formas en las que pueden cumplirse los requerimientos para la presentación del estado de posición financiera y del estado de resultados global. El orden de presentación y las descripciones utilizadas pueden cambiarse si se considera necesario, teniendo en cuenta las circunstancias particulares de cada entidad.

La guía presenta un modelo de estado de posición financiera, y dos de estado de resultado global, para ilustrar las dos formas de presentar ingresos y gastos, o en dos estados. En cada uno de ellos ingresos y gastos pueden estar clasificados por función o por naturaleza.

- *Normas del Eurosistema.* El anexo VIII de la Orientación del BCE citada presenta el modelo de balance anual de un banco central; el anexo IV establece detalladamente las normas de composición y valoración del balance, y el anexo IX recoge el modelo de cuenta de resultados de un banco central.

2) Presentación de instrumentos financieros

a) Normativa aplicable

- *Normas Internacionales.* Esta materia está regulada en la NIC 32. Anteriormente regulaba tanto la presentación de instrumentos financieros como la información a revelar sobre los mismos, si bien desde agosto de 2005, el IASB trasladó toda la información a revelar sobre instrumentos financieros a la NIIF 7.
- *Normas Eurosistema.* No hay una norma concreta aplicable. Se aplicará con carácter general la norma del BCE de 10 de noviembre de 2006, sobre el régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera en el SEBC. Por este motivo, en los apartados siguientes se expondrá únicamente lo que establecen las normas

internacionales respecto de la presentación de instrumentos financieros.

b) *Ámbito de aplicación*

- NIC 32. Se aplica en principio a todas las entidades y a toda clase de instrumentos financieros, con determinadas excepciones:
 - › Hay instrumentos que, cumpliendo la definición de instrumento financiero, no se les aplican las normas propias de éstos, al serles de aplicación otras normas (por ejemplo: participaciones en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos), que se contabilizan de acuerdo con lo establecido en la NIC correspondiente, contratos de seguro, derechos y obligaciones de los empleadores derivados de planes de beneficios a empleados, etcétera.
 - › Hay casos a los que, aun no siendo instrumentos financieros, sí se les aplica la norma. Son los contratos de compra o venta de partidas no financieras que se liquiden por el importe neto, en efectivo o en otro instrumento financiero, o mediante el intercambio de instrumentos financieros, como si dichos contratos fuesen instrumentos financieros, con la excepción de los contratos que se celebraron y se mantienen con el objetivo de recibir o entregar la partida no financiera, de acuerdo con las compras, ventas o necesidades de utilización esperadas por la entidad.

c) *Definiciones*

Para evitar confusiones, tanto las normas internacionales como la norma del Eurosistema contienen las definiciones básicas: instrumento financiero, activo financiero, pasivo financiero, instrumento de patrimonio, valor razonable, derivados financieros e instrumentos financieros combinados. Para no extender este trabajo, remitimos directamente a lo que dicen las normas.

d) *Presentación*

La NIC 32 regula detalladamente cinco cuestiones relacionadas con la presentación de instrumentos financieros: la distinción entre pasivo y patrimonio neto, instrumentos financieros compuestos, acciones propias en cartera, clasificación de intereses, dividendos, pérdidas y ga-

nancias y compensación de activos financieros con pasivos financieros, que analizamos a continuación.

Pasivos y patrimonio neto

Uno de los temas que pretende aclarar la NIC 32, y en el que hace especial hincapié, es la distinción entre pasivos y patrimonio neto.

De acuerdo con la Norma, *un instrumento financiero será de patrimonio*, si y sólo si, se cumplen las dos siguientes condiciones:

- El instrumento no incorpora una obligación contractual: *i)* de entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad; o *ii)* de intercambiar activos o pasivos financieros con otra entidad en condiciones que sean potencialmente desfavorables para el emisor.
- Si el instrumento será o podrá ser liquidado con los instrumentos de patrimonio del emisor debe ser de una cantidad fija de acciones propias, por un importe fijo de efectivo u otro activo financiero.

Los principales elementos a tener en cuenta en la distinción entre pasivo financiero y capital son:

i) Existencia o no de una obligación contractual para el emisor

El elemento clave para diferenciar un pasivo financiero de un instrumento de patrimonio, es la existencia de una obligación contractual para el emisor del instrumento. Por el contrario, aunque el tenedor de un instrumento de patrimonio pueda tener derecho a recibir una proporción de los dividendos de la empresa, el emisor no tiene la obligación contractual de realizar dichos repartos.

Cuando el emisor no tenga el derecho incondicional de evitar la entrega de efectivo u otro activo financiero para liquidar una obligación contractual, se tratará de un pasivo financiero. De este modo, una obligación contractual que esté condicionada a que la contraparte ejercite su derecho a exigir el reembolso, será un pasivo financiero, porque el emisor no tiene el derecho incondicional de evitar la entrega de efectivo o de otro activo financiero.

A título de ejemplo, una acción preferente puede emitirse con distintos derechos, y para de-

terminar si es un pasivo o un instrumento de patrimonio, deben evaluarse los derechos concretos concedidos a la acción:

- Si la acción preferente contempla su rescate en una fecha específica o a voluntad del tenedor, es un pasivo financiero, porque el emisor tiene la obligación de transferir activos financieros al tenedor.
- Cuando las distribuciones a favor de los tenedores de las acciones preferentes quedan a discreción del emisor, las acciones son instrumentos de patrimonio.

ii) Caso particular de la liquidación con instrumentos de patrimonio propios

Un contrato no es un instrumento de patrimonio por el mero hecho de que pueda ocasionar la recepción o entrega de los instrumentos de patrimonio propios de la entidad.

- Un contrato que será liquidado por la entidad recibiendo (o entregando) una cantidad fija de sus instrumentos de patrimonio propios a cambio de un importe fijo de efectivo u otro activo financiero, es un instrumento de patrimonio. Por ejemplo, una opción emitida sobre acciones que dé a la contraparte el derecho a adquirir un número determinado de acciones de la entidad por un precio fijo, o por una cantidad fija previamente establecida.
- *Un contrato a ser liquidado por la entidad mediante la entrega o recepción de una cantidad fija de sus instrumentos de patrimonio propio, a cambio de un importe variable de efectivo o de otro activo financiero, será un activo o pasivo financiero.* Un ejemplo es un contrato por el que la entidad ha de entregar 100 de sus instrumentos de patrimonio, a cambio de un importe de efectivo equivalente al valor de 100 onzas de oro.

Instrumentos financieros compuestos

El emisor de un instrumento financiero evaluará sus condiciones para determinar si contiene componentes de pasivo y de patrimonio, ya que, si es así, estos componentes se clasificarán por separado.

Una entidad reconocerá por separado los componentes de un instrumento que *i)* genere un pasivo financiero para la entidad, y *ii)* conceda

una opción al tenedor del mismo para convertirlo en un instrumento de patrimonio de la entidad. Un ejemplo de instrumento compuesto es un bono que sea convertible, por parte del tenedor, en una cantidad fija de acciones de la entidad.

En la medición contable inicial de un instrumento financiero compuesto, se debe distribuir el importe total entre los componentes de pasivo y de patrimonio. Al instrumento de patrimonio se le asignará el valor residual que se obtenga después de deducir, del valor razonable del instrumento en su conjunto, el importe que se haya determinado por separado para el componente de pasivo. La suma de los importes en libros asignados, en el momento del reconocimiento inicial, a los componentes de pasivo y de patrimonio, será siempre igual al valor razonable que se asignaría al instrumento en su conjunto, ya que no pueden surgir pérdidas o ganancias derivadas del reconocimiento inicial por separado de los componentes del instrumento compuesto.

Al convertir el instrumento en el momento del vencimiento, la entidad dará de baja el componente de pasivo y lo reconocerá como patrimonio. La conversión al vencimiento no produce ninguna ganancia o pérdida.

Acciones propias en cartera

Si una entidad readquiriese sus instrumentos de patrimonio propios, el importe de las *acciones propias en cartera* se deducirá del patrimonio y nunca pueden ser reconocidos como activos financieros. No se reconocerá ninguna pérdida o ganancia en el resultado del ejercicio derivada de la compra, venta, emisión o amortización de los instrumentos de patrimonio propios de la entidad. La contraprestación pagada o recibida se reconocerá directamente en el patrimonio neto.

Intereses, dividendos, pérdidas y ganancias

La clasificación de un instrumento financiero como un pasivo o un instrumento de patrimonio determinará si los intereses, dividendos, pérdidas o ganancias relacionadas con el mismo, se reconocerán o no como ingresos o gastos en el resultado del ejercicio.

- Los intereses, dividendos y pérdidas y ganancias correspondientes a un pasivo financiero, se reconocerán como ingresos o gastos en el resultado del ejercicio.
- Las distribuciones a los tenedores de un

instrumento de patrimonio, serán cargadas por la entidad directamente contra el patrimonio neto.

- Las pérdidas y ganancias asociadas con el rescate o la refinanciación de los pasivos financieros se reconocerán en el resultado del ejercicio, mientras que los rescates o la refinanciación de los instrumentos de patrimonio se reconocerán como cambios en el patrimonio.

Compensación de activos financieros con pasivos financieros

Un activo y un pasivo financiero serán objeto de compensación, y se presentarán en el balance por su importe neto, cuando y sólo cuando la entidad:

- tenga, en el momento actual, el derecho, exigible legalmente, de compensar los importes reconocidos; y
- tenga la intención de liquidar la cantidad neta, o realizar el activo y cancelar el pasivo simultáneamente.

Esta norma requiere la presentación de los activos y pasivos financieros por su importe neto cuando, al hacerlo, se reflejen mejor los flujos de efectivo futuros esperados por la entidad por la liquidación de dos o más instrumentos financieros separados. Cuando la entidad tiene el derecho a recibir o pagar un único importe, y la intención de hacerlo, posee efectivamente un único activo financiero o pasivo financiero.

La compensación y presentación por su importe neto de un activo y de un pasivo financiero, no equivale a su baja en cuentas: mientras que la compensación no da lugar al reconocimiento de pérdidas o ganancias, la baja en cuentas de un instrumento financiero no sólo implica la desaparición de la partida previamente reconocida en el balance, sino que también puede dar lugar al reconocimiento de una pérdida o una ganancia.

3) Información a revelar sobre instrumentos financieros

a) Importancia de la información a revelar sobre instrumentos financieros y los riesgos vinculados a los mismos

Como consecuencia de las crisis en los mercados

financieros desde mediados de los años noventa, se ha registrado un fuerte incremento de la demanda de información a las empresas sobre sus riesgos financieros y los sistemas de gestión de riesgos que tienen implantados.

Esta concepción general de la necesidad de mejorar la gestión del riesgo y de informar sobre el mismo, es igualmente aplicable a los bancos centrales, que han señalado en muchas ocasiones la necesidad de realizar una evaluación y gestión del riesgo de manera más sistemática. Además, en el caso de los bancos centrales, esta necesidad es si cabe aún mayor, ya que tienen normalmente un gran volumen de instrumentos financieros, y por tanto, se enfrentan con riesgos importantes: riesgo de tipo de cambio, riesgo de tipo de interés, riesgo de liquidez y riesgo de crédito. Se enfrentan también con el riesgo operativo, que incorpora un gran componente de riesgo reputacional.

Los usuarios de los estados financieros de un banco central estarán interesados en conocer hasta qué punto el banco central está usando los instrumentos financieros de forma adecuada, y si está gestionando correctamente los riesgos que de ellos derivan. La publicación de información que ponga de manifiesto que el banco central está gestionando bien los riesgos financieros es importante, puesto que el banco central gestiona recursos públicos, y puede usar esta información para demostrar que se están gestionando esos recursos de manera adecuada.

b) Normativa aplicable

- *Normas internacionales.* Ante esta situación, el IASB concluyó que existía la necesidad de revisar y mejorar las informaciones a revelar contenidas hasta entonces en la NIC 30 (Informaciones a revelar en los estados financieros de bancos e instituciones financieras similares) y la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación e información a revelar) y aprobó una nueva norma que recoge la información a revelar sobre instrumentos financieros, la NIIF 7, que deroga la NIC 30 y parte de la NIC 32.
- *Normas del Eurosistema.* No existe una norma específica sobre información a revelar. Lo más parecido sería la relación de información mínima a revelar en las cuentas anuales del BCE y de los BCN y los textos armonizados anteriormente citados.

Analizaremos a continuación las disposiciones de la NIIF 7, al no establecerse nada específico en el Eurosistema.

c) *Objetivo*

El objetivo de la norma es requerir a las entidades que, en sus estados financieros, revelen información que permita a los usuarios evaluar:

- la relevancia de los instrumentos financieros en la situación financiera y en el rendimiento de la entidad; y
- la naturaleza y alcance de los riesgos procedentes de los instrumentos financieros a los que la entidad se haya expuesto durante el periodo y en la fecha de presentación, así como la forma de gestionar dichos riesgos.

d) *Alcance*

En general, la norma es aplicable por todas las entidades y a todos los instrumentos financieros, con determinadas excepciones: participaciones en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos, los contratos de seguros, etcétera.

La norma se aplica a todas las entidades, tanto a las que tienen pocos instrumentos financieros (por ejemplo, un fabricante cuyos únicos instrumentos financieros sean clientes y acreedores comerciales), como a las que tienen muchos instrumentos financieros (por ejemplo, una institución financiera cuyos activos y pasivos son mayoritariamente instrumentos financieros). Lógicamente, el alcance de la información a revelar requerida depende del uso que haga la entidad de instrumentos financieros y de su exposición al riesgo.

e) *Relevancia de los instrumentos financieros en la situación financiera y en el desempeño*

La entidad suministrará información que permita que los usuarios de sus estados financieros, evalúen la relevancia de los instrumentos financieros en su situación financiera y en su desempeño.

Informaciones a revelar relacionadas con el balance

- *Categorías de activos financieros y pasivos financieros.* Se informará, ya sea en el balance o en las notas, de los importes en libros de cada una de las siguientes categorías de instrumentos financieros:

- › activos financieros medidos al valor razonable con cambios en resultados;
- › pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados;
- › activos financieros medidos a costo amortizado;
- › pasivos financieros medidos a costo amortizado; y
- › activos financieros medidos al valor razonable a través de *otros ingresos globales*.

– *Reclasificación.* Si la entidad ha reclasificado (sólo se puede reclasificar si cambia el modelo de negocio de la entidad) un instrumento financiero como una partida que se mide, bien al costo amortizado, en lugar de al valor razonable, o bien al valor razonable, en lugar de al costo amortizado, informará de la fecha de la reclasificación, del importe reclasificado y excluido de cada una de esas categorías, y explicará el cambio en el modelo de negocio y proporcionará información cuantitativa sobre sus efectos en sus estados financieros.

– *Baja en cuentas.* Cuando la entidad haya transferido activos financieros, de forma que una parte o todo el activo no cumplan las condiciones para darlos de baja en cuentas, debe informar, para cada clase de dichos activos financieros, de la naturaleza de los activos, los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad a los que la entidad continúe expuesta.

– *Garantías.* La entidad debe informar de los activos financieros que ha pignorado como garantía de pasivos, y de los plazos y condiciones relacionados con su pignoración. Asimismo, si ha recibido garantías, debe revelar información sobre el valor razonable de las garantías poseídas, los plazos y condiciones asociadas a la utilización de la garantía, etcétera.

– *Cuenta correctora para pérdidas crediticias.* Cuando los activos financieros se hayan deteriorado por pérdidas crediticias y la entidad registre el deterioro en una cuenta separada, en lugar de reducir directamente el importe en libros del activo, explicará las variaciones en dicha cuenta durante el periodo, para cada clase de activos financieros.

– *Impagos y otros incumplimientos.* En relación con

los préstamos a pagar, la entidad debe informar de los que han resultado impagados en el periodo, del importe en libros de los préstamos por pagar que estén impagados en fecha de presentación, y si el impago ha sido corregido o si se han renegotiado las condiciones de los préstamos por pagar antes de la fecha de autorización para emisión de los estados financieros.

Informaciones a revelar relacionadas con el estado de resultados

La entidad revelará las siguientes partidas de ingresos, gastos, ganancias o pérdidas, ya sea en el cuerpo de los estados financieros o en las notas.

- Ganancias o pérdidas netas producidas en las distintas categorías de activos y pasivos financieros.
- Importes totales de los ingresos y gastos por intereses (calculados utilizando el método de la tasa de interés efectiva) producidos por los activos medidos a costo amortizado y pasivos financieros que no se midan al valor razonable con cambios en resultados.
- Ingresos y gastos por comisiones.
- Ingresos por intereses sobre activos financieros deteriorados.
- El importe de las pérdidas por deterioro para cada clase de activo financiero.

Otra información a revelar: políticas contables, contabilidad de coberturas y valor razonable

- *Políticas contables.* Al considerar la revelación de políticas contables, es muy importante detenerse en la relativa a instrumentos financieros, dado que éstos suponen cada vez más una parte muy importante de los balances de las entidades. Los instrumentos financieros pueden estar sujetos a diferentes criterios de medición (*fair value*, costo histórico, etc.) o incluso pueden no estar reflejados en los estados financieros (instrumentos fuera de balance). Por ello debe darse información detallada sobre cómo se contabilizan, miden y presentan en el balance los instrumentos financieros. Esta información podrá incluir:
 - › los criterios para designar pasivos al valor razonable con cambios en resultados;

- › para activos financieros medidos a valor razonable con cambios en PyG:
 - la naturaleza del activo financiero que la entidad ha designado como medido a valor razonable con cambios en PyG;
 - cómo la entidad ha satisfecho los criterios de la NIIF9 para dicha designación.
- › si las compras y ventas de activos financieros se contabilizan aplicando la fecha de negociación o la fecha de liquidación;
- › la política seguida en el caso de pérdidas por deterioro de activos financieros –se reduce directamente su importe o se utiliza una cuenta correctora–;
- › cómo se determinan las ganancias o pérdidas netas de cada categoría de instrumentos financieros;
- › qué criterios utiliza la entidad para determinar que existe una evidencia objetiva de pérdida por deterioro.
- *Contabilidad de coberturas.* La entidad debe revelar determinada información, por separado, referida a cada tipo de cobertura descrita en la NIC 39. Deberá describir cada tipo de cobertura, los instrumentos financieros designados como instrumentos de cobertura y sus valores razonables en la fecha de presentación, y la naturaleza de los riesgos que han sido cubiertos.
- *Valor razonable.* Salvo en determinados casos que luego señalaremos, la entidad revelará el valor razonable correspondiente a cada clase de activos y pasivos financieros, de forma que permita la realización de comparaciones con los correspondientes importes en libros. La entidad revelará, para cada clase de instrumentos financieros, los métodos, y cuando utilice una técnica de valoración, las hipótesis aplicadas para determinar los valores razonables de cada clase de activos o pasivos financieros. Por ejemplo, siempre que fuera aplicable, la entidad revelará información sobre las hipótesis relativas a los coeficientes de cancelación anticipada, los coeficientes por pérdidas de crédito estimadas y los tipos de interés o de descuento. Si se produce un cambio en la técnica de valoración, la entidad revelará la naturaleza del cambio y las razones para haberlo realizado.

En determinados casos no se requiere la revelación del valor razonable:

- si el importe en libros es una aproximación ajustada al valor razonable, como ocurre en el caso de instrumentos financieros como cuentas por pagar o por cobrar en el corto plazo; o
- en el caso de una inversión en instrumentos de patrimonio, que no tengan un precio de mercado cotizado en un mercado activo.

f) Naturaleza y alcance de los riesgos que surgen de los instrumentos financieros

La entidad debe revelar información que permita a los usuarios de sus estados financieros evaluar la naturaleza y el alcance de los riesgos que surgen de los instrumentos financieros a los que la entidad esté expuesta en la fecha de presentación, y la manera en que se gestionan.

Esta información puede incluirse en los estados financieros directamente o mediante referencias cruzadas de los estados financieros con otro estado, como un informe de gestión o un informe sobre riesgos, que estén disponibles para los usuarios de los estados financieros en las mismas condiciones y al mismo tiempo que éstos. Sin esta información incorporada mediante referencias cruzadas, los estados financieros estarán incompletos.

Se debe suministrar tanto información cualitativa como cuantitativa.

Información cualitativa

Para *cada tipo de riesgo* que surja de los instrumentos financieros, la entidad informará:

- las exposiciones al riesgo y la forma en que éstas surgen; y
- sus objetivos, políticas y procesos para la gestión del riesgo y los métodos utilizados para medirlo.

Información cuantitativa

Para *cada tipo de riesgo* que surja de los instrumentos financieros, la entidad informará de los datos cuantitativos resumidos acerca de su exposición al riesgo en la fecha de presentación. Si estos datos cuantitativos en la fecha de presentación fueran poco representativos de la exposición al riesgo de la entidad durante el periodo,

la entidad suministrará la información adicional que sea representativa. Esta información estará basada en la que se suministre internamente al personal clave de la dirección de la entidad, por ejemplo, al Consejo de Administración.

Debe proporcionarse información específica sobre las *concentraciones de riesgos*, que surgen de instrumentos financieros que tienen características similares y están afectados de forma similar por cambios en condiciones económicas o de otra índole.

Por lo que se refiere *al riesgo de crédito* la entidad deberá revelar, *para cada clase de instrumento financiero*, la información necesaria sobre la calidad crediticia de los activos financieros. Exige también información muy detallada en dos casos:

- activos financieros en mora o deteriorados
- garantías y otras mejoras crediticias obtenidas.

Por lo que se refiere *al riesgo de liquidez*, la entidad revelará:

- un análisis de los vencimientos de los pasivos financieros, que muestre los plazos contractuales de vencimiento remanentes; y
- una descripción de cómo gestiona el riesgo de liquidez inherente al punto anterior.

Aspectos que se deben tener en cuenta para el análisis de los vencimientos:

- Al elaborar el análisis de los vencimientos de los pasivos financieros, la entidad empleará su juicio para determinar el número apropiado de bandas temporales a utilizar.
- Cuando la contraparte pueda elegir el momento en que la entidad le ha de realizar el pago, el pasivo se incluirá sobre la base de la fecha más próxima en que la entidad puede ser requerida al pago.
- Los importes revelados en el análisis de vencimientos son los flujos de efectivo contractuales sin descontar, con lo que difieren de los importes incluidos en el balance, porque las cantidades del balance se basan en el descuento de flujos de efectivo.
- Cuando el importe por pagar no sea fijo, el importe a revelar se determinará por referencia a las condiciones existentes en la fecha de presentación. Por ejemplo, cuando el importe por pagar varíe con los cambios de un índice, el importe a revelar se basará

en el valor del índice en la fecha de presentación.

Por último, en relación con el *riesgo de mercado*, debe señalarse que éste engloba el riesgo de tipo de interés (que surge de los instrumentos financieros con interés reconocidos en el balance), de tipo de cambio (que surge de los instrumentos financieros denominados en una moneda extranjera, es decir, de una moneda diferente de la moneda funcional en que se miden) y de precio (que surgen, por ejemplo, de variaciones en los precios de las materias primas cotizadas o de los precios de los instrumentos de patrimonio). Deberá revelarse la siguiente información relacionada con este riesgo de mercado.

- Si la entidad elabora un análisis de sensibilidad, tal como el del valor en riesgo (VaR), que reflejase las interdependencias entre las variables de riesgo (por ejemplo, entre los tipos de interés y de cambio) y lo utilizase para gestionar riesgos financieros, podrá utilizar este análisis de sensibilidad en lugar del que se menciona en la letra siguiente. Deberá explicar el método utilizado al elaborar dicho análisis, así como los principales parámetros e hipótesis subyacentes en los datos suministrados.
- Si no elabora este tipo de análisis, revelará:
 - un análisis de sensibilidad para cada tipo de riesgo de mercado al que la entidad esté expuesta en la fecha de presentación, mostrando cómo podría verse afectado el resultado del periodo y el patrimonio neto, debido a cambios en la variable relevante de riesgo que sean razonablemente posibles en dicha fecha; y
 - los métodos e hipótesis utilizados al elaborar el análisis de sensibilidad.

La entidad proporcionará un análisis de sensibilidad para la totalidad de su negocio, pero puede suministrar diferentes tipos de análisis de sensibilidad para diferentes clases de instrumentos financieros.

IV. Resumen de las principales diferencias entre ambas normativas en relación con la presentación e información sobre instrumentos financieros

Una vez que se ha señalado qué establece cada

uno de estos conjuntos normativos en relación con la presentación de los instrumentos financieros, vamos a resumir cuáles son las principales diferencias y similitudes entre ellas:

1) Destinatarios de las normas

Al estar dirigidas a empresa comerciales, las NIIF contienen, en términos generales, información mucho más amplia que la contenida en las normas del Eurosistema en relación con la presentación de estados financieros. Ahora bien, al no estar dirigida específicamente a bancos centrales, muchos de estos requerimientos de presentación de las NIIF no son aplicables a los bancos centrales. Por esta misma razón, en las NIIF no encontramos disposiciones aplicables a algunos de los activos y pasivos característicos de los bancos centrales. Por ejemplo, no hay normas aplicables al oro monetario, a los billetes, etcétera.

Por el contrario, las normas del Eurosistema están dirigidas específicamente a bancos centrales, y tienen por tanto en cuenta la naturaleza específica de éstos.

2) Formatos de presentación /contenido mínimo

En las NIIF no se establecen formatos de presentación obligatorios para los estados financieros, si bien sí se señala un contenido mínimo, especificando las partidas que deben presentarse obligatoriamente en los estados financieros. No determinan ni el orden ni el formato de estas partidas (ver la referencia a la clasificación de las partidas en la nota 3 siguiente), sino que se limitan a presentar una lista de partidas lo suficientemente diferentes como para requerir una presentación por separado.

Por el contrario, en las normas del Eurosistema se establecen los modelos de estados financieros que debe adoptar el banco central, indicándose también las partidas que deben figurar en cada uno de los epígrafes del balance y cómo deben valorarse.

3) Clasificación de las partidas en el balance

En las NIIF, el criterio principal en la presentación del balance es la distinción corriente/no corriente, y dentro de cada uno de estos apartados, por grado de liquidez o exigibilidad.

Por el contrario, en las normas del Eurosistema la presentación de las partidas del balance se

realiza atendiendo principalmente a la moneda, residencia del emisor y tipo de instrumento.

4) *Requerimientos de revelación de información*

La NIIF 7 recoge de forma detallada la información por revelar sobre instrumentos financieros.

Por el contrario, las normas del Eurosistema no establecen requerimientos de revelación de información, habiendo sido este extremo criticado en ocasiones, se señala que, dado que no se incluyen requerimientos de revelación de información, la información publicada en las notas de las cuentas anuales podía ser considerada poco transparente y completa, y por tanto, no la mejor práctica. En todo caso, resulta evidente que los bancos centrales del Eurosistema se han movido de forma voluntaria hacia una mayor transparencia, habiéndose registrado a lo largo de los años en el Eurosistema numerosos ejemplos que ponen de manifiesto esta constante búsqueda de transparencia.

V. Cuestiones recientes relacionadas con los estados financieros

1) *Crisis económica mundial y normas contables*

a) *¿Existe relación normas contables – crisis financiera?*

En principio, podríamos pensar que la contabilidad refleja hechos económicos de una manera más o menos objetiva, de modo que no debería influir. Pero todos sabemos que esta teoría no es cierta, y que son desgraciadamente muchos los ejemplos que podemos pensar de manipulaciones contables que pueden hacer que los resultados de las entidades sean mejorados de forma artificial, mientras que las verdaderas condiciones financieras de las entidades sean mucho peores que las que se presentan.

- Se puede incrementar de forma desmesurada el número de activos financieros clasificados como no líquidos, para que sus valores razonables se obtengan aplicando modelos de valoración con un elevado número de hipótesis no observables en el mercado.
- O registrar un deterioro de los préstamos muy inferior al real, utilizando hipótesis optimistas acerca de pérdidas futuras en los

préstamos, para así conseguir resultados más favorables.

- O cambiar las políticas para mejorar los resultados (por ejemplo, una empresa que antes consideraba incobrables un crédito cuando habían pasado 120 días desde el vencimiento, ahora los considera incobrables cuando han pasado 180 días).

Son relativamente frecuentes titulares de este tipo:

“La autopsia de Lehman muestra que incluía deuda fuera del balance”.

“Un informe encargado por los Tribunales de Nueva York ha revelado que Lehman recurrió a trucos de contabilidad para ocultar que estaba en situación de quiebra semanas antes de declararse en bancarrota en septiembre de 2009”.

De forma mucho más extrema se ha dicho:

“No es tanto la codicia humana, sino la falsificación de lo real y el desprecio por la verdad, lo que está en la base misma de ese colapso financiero.

¿No era cuestión de tiempo que llegara el día en que la contabilidad dejara de contar, sustituida por ingenierías financieras bien creativas, donde creatividad equivale a mentir pura y llanamente?”

Sin llegar a opiniones tan extremas que no comparto, sí parece cierto que las normas contables, de acuerdo con lo que estamos viendo en estos últimos meses, al menos para algunos tienen algo que decir en la crisis actual. Lo siguiente son ejemplos de lo que se ha publicado:

La causa de la crisis es la aplicación rigurosa y extrema del principio de prudencia

Se ha fallado en la aplicación de las normas contables. La prudencia normalmente es buena consejera, pero un exceso de prudencia puede volverse temeridad. Las normas internacionales de contabilidad apelan al principio de prudencia. Pero, ¿son pérdidas las bajas de cotizaciones de unos valores o de unos inmuebles que ni siquiera están en venta, o el retraso en el pago de un crédito? La perversidad aparece cuando estas normas contables obligan a las entidades a hacer dotaciones por pérdidas aún no producidas. Y ello es especialmente grave cuando para calcular esas pérdidas potenciales se acude a tasaciones de mercado, en un momento en que éste está casi paralizado, en vez de considerar valores medios de los últimos años. Si no se hace una pronta modificación de esas normas contables, que

obligan a las empresas a contabilizar pérdidas ficticias a pesar de tener sólidos activos en sus balances, se seguirá llevando a la quiebra a más empresas y trabajadores, ya que este sistema produce un círculo vicioso de descapitalizaciones. La aplicación rigurosa del principio de *prudencia valorativa* se ha tornado en verdadera temeridad.

La transparencia necesita algún límite

La transparencia, piedra angular en la regulación de los mercados, está dando muestras de hipertrofia debido a su recurso exagerado. Es necesario reconducir el principio a sus justos términos, evitando la idea de que es la solución para todos los males de la empresa. La transparencia es ciertamente eficaz, pero para desplegar sus efectos beneficiosos, es preciso que se den ciertos requisitos, tales como, la información que se ofrece al mercado debe ser correcta, precisa y accesible. Además, la transparencia puede llegar a ser excesiva. Y esto es lo que ocurre cuando la información que se suministra al mercado es irrelevante, cuando los datos importantes quedan ahogados en una marea de informaciones sin interés, o cuando se requiere a las sociedades que informen sobre el mismo punto en múltiples documentos.

b) Polémica sobre la contabilidad a valor razonable

Una de las cuestiones que más polémica ha despertado en esta crisis ha sido la contabilidad a valor razonable, que obliga a las empresas a reflejar sus activos por el valor de mercado. Es cierto que, en principio, y si el mercado es suficientemente líquido y permite una correcta formación de los precios, esta valoración concede transparencia a los balances, al permitir a accionistas y acreedores conocer al detalle la situación de los activos de la empresa, y con esta información, sus decisiones estarán mejor fundadas. Este criterio ha despertado opiniones encontradas.

En contra del valor razonable

- Se ha dicho que hay regulaciones recientes que han agravado la crisis, y una de ellas es la contabilidad a valor razonable. Esta fue una regulación incorporada después del fracaso de Enron, y aunque a primera vista parece muy lógica, tiende a agravar los ciclos (se dice que la regulación es pro cíclica).

Parece razonable, pero el problema es que cuando hay pánico en el mercado, cuando no hay liquidez ni hay compradores, ese precio es muy bajo. De modo que de repente todas las instituciones ven que el valor de sus activos cae al mismo tiempo. Si venden, los precios caen aún más y los contables deben de seguir disminuyendo el valor de los activos. El resultado es que una entidad que parecía muy estable días atrás, puede de repente convertirse en insolvente, al menos en el papel.

- Se ha señalado al valor razonable como un factor procíclico agravante de la crisis. Se ha dicho que la valoración referida al mercado traslada inmediatamente al valor de los activos las pérdidas de un mercado bajista y escaso de liquidez, contribuyendo por tanto a empeorar las expectativas de los participantes en el mismo, en lugar de mejorar la transparencia como pretende este criterio de valoración.

A favor del valor razonable

- El valor razonable como criterio de valoración contable tiene su mayor apoyo en la debilidad de la valoración a costo histórico. Frente a la noción de que la valoración de un activo dependa de su antigüedad en el balance de la empresa, el valor razonable intenta aproximarse al valor intrínseco del activo. Éste se estima mediante el precio de mercado o a través de modelos si no hay un mercado activo y líquido para ese activo. Es irrefutable que ese valor intrínseco es mucho más relevante que el costo histórico.
- Aplicando un método de valoración tradicional, si la empresa tiene activos de mala calidad, no se vería el deterioro patrimonial. El hecho de no aplicar el método del valor razonable restaría capacidad de análisis al sistema, se limitaría la transparencia y credibilidad del sistema.
- Cambiar la norma creará una enorme desconfianza sobre el sector financiero, ya que quitará transparencia a un sector que lo que más necesita ahora es recuperar la confianza. Si se pierde el careo con el precio de mercado, cualquier inversión se podría mantener en el balance contabilizada al precio de adquisición, independientemente

de lo que se podría sacar de él si se vendiera o se deseara hacerlo. De acuerdo con el CFA Institute Europe, las normas contables no tienen la culpa en la crisis actual: “Las normas de valoración razonable, esenciales para la integridad de los mercados, deben mantenerse”.

- En contra de lo que se pueda pensar, los propios inversores y profesionales financieros abogan por un nivel superior de transparencia en la industria. En una encuesta elaborada por el CFA Institute en la Unión Europea en octubre de 2008, el 79% de los encuestados se oponían a la supresión de la norma contable del valor razonable, y el 85% pensaba que su supresión atacaría la confianza en el sistema financiero. Aunque parece por tanto que el sentir mayoritario de los profesionales es apoyar la norma que defiende la transparencia del sistema, se generan cuestiones difíciles de contestar: ¿Cómo valorar instrumentos financieros ilíquidos? ¿Cómo se definen los parámetros de valoración? ¿Quién arbitraría las valoraciones en caso de discrepancia? En definitiva, la duda surge sobre su implementación. En el mismo sentido, un estudio encargado a la SEC destaca que los inversores consideran que el valor razonable 1) incrementa la transparencia, 2) facilita la toma de decisiones, y 3) no se aprecia que haya jugado un papel relevante en las dificultades de ciertas entidades financieras. En suma, el estudio es contrario a suspender la contabilización a valor razonable, si bien recomienda mejorar ciertos aspectos en su aplicación.

Ahora bien, que el valor razonable sea, en principio, un criterio más adecuado que el costo histórico, no quiere decir que su aplicación práctica no esté exenta de problemas. Por ejemplo, en ausencia de mercados líquidos y profundos, la valoración mediante el uso de modelos puede estar sujeta a elevados grados de incertidumbre y de arbitrariedad. El hecho de que la liquidez haya desaparecido en la mayoría de los mercados durante esta crisis financiera ha agudizado el problema. Además, para gran parte de los instrumentos financieros, y en concreto para los préstamos, no se dispone de modelos de valoración satisfactorios.

La crisis ha puesto de manifiesto problemas

prácticos en la aplicación del valor razonable, tales como la ausencia o desaparición de mercados activos líquidos, la heterogeneidad y la arbitrariedad de la valoración mediante modelos, etc. Debido a estos problemas, parte de la industria financiera ha solicitado la relajación de los criterios de aplicación del valor razonable y la suspensión del valor razonable cuando la aplicación implicaba espirales de pérdidas en la valoración de instrumentos financieros. Ahora bien, este mensaje de relajación del valor razonable en tiempos de crisis resulta problemático por la asimetría temporal que introduce: nadie pidió suspender el valor razonable cuando su aplicación permitía registrar elevadas ganancias por parte de las entidades. Además, esta suspensión aumentaría la incertidumbre en la valoración del balance y la cuenta de resultados, algo no deseable en ningún momento pero desde luego en medio de una crisis como la actual.

Como contribución relevante a este análisis sobre el valor razonable, queremos hacer mención a un reciente discurso de Gertrude Tumpel-Gugerel, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, en un coloquio sobre el valor razonable en París, el pasado 27 de abril del 2010. Señala que el valor razonable es un criterio de medición adecuado para ciertos instrumentos financieros, principalmente los que se mantienen para negociar y para los que hay valores de mercado disponibles de inmediato, así como para los instrumentos derivados, si bien su aplicación plantea dos problemas, cuándo y cómo aplicarlo.

Cuándo aplicarlo. La medición a valor razonable no proporciona información útil para la toma de decisiones de los inversores cuando la intención de la entidad es mantener el activo hasta el vencimiento o liquidar el pasivo por su valor nominal al vencimiento. En estos casos, reconocer cambios intermedios en el valor razonable sólo aumenta la volatilidad de las cuentas de la entidad, sin proporcionar ninguna información sustancial. Esto es lo que ocurre, por ejemplo, con la cartera de préstamos de los bancos comerciales.

Tampoco está de acuerdo en que la entidad reconozca una ganancia cuando el valor razonable de su deuda cae debido a un deterioro de su solvencia. El registro de estas *falsas ganancias* fue especialmente manifiesto en el caso de Lehman, que las usó para netear sus pérdidas, y que desdibujaron la situación real de la entidad. “Implicaría que el día anterior a una bancarrota sea el

más rentable en la historia de tu empresa, porque se dirá que tu pasivo no vale nada”.

Cómo aplicarlo. La aplicación práctica del valor razonable plantea dificultades, sobre todo cuando los mercados son ilíquidos y no hay disponibles precios de mercado fiables. ¿Qué sentido tiene valorar a precios de mercado si no hay mercado? La relevancia y la bondad de valores razonables basados en precios de mercado requieren que los mercados funcionen y que los precios reflejen los fundamentales que subyacen en esos instrumentos financieros. Cuando el mercado está paralizado, no tiene sentido recurrir a valores de mercado. En estos casos se necesita disponer de técnicas de valoración adecuadas, y una guía adecuada sobre cómo utilizarlas, para llegar a una estimación razonable del precio al que podría tener lugar una transacción ordenada entre dos partes independientes. La entidad debe disponer de modelos que se hayan probado como adecuados para los casos en que el mercado esté paralizado. Además, en casos extraordinarios, si la situación del mercado es tal que la entidad se ve obligada a cambiar su modelo de negocio (cambiar de *para negociar a comprar y mantener*), debe ser posible reclasificar los instrumentos a costo amortizado.

Por tanto, concluye que el valor razonable sólo debe ser exigido si es consistente con el modelo de negocio de la entidad y con las características del activo/pasivo.

Por lo que se refiere a los inconvenientes de la aplicación del valor razonable, señala que la crisis financiera ha puesto de manifiesto la elevada prociclicidad de dos conceptos del ámbito contable que se refuerzan mutuamente en el ámbito contable: la contabilidad a valor razonable y las prácticas actuales para provisionar pérdidas crediticias. En concreto, indica que la contabilidad a valor razonable, sin ser desde luego la causa de la crisis, ha servido como amplificador de los problemas del sistema financiero. La medición a valor razonable tiende, por su propia naturaleza, a introducir prociclicidad en el marco contable, ya que requiere que se refleje inmediatamente la información de mercado en las cuentas de la entidad. Si así se hace, todas las fluctuaciones en el valor razonable, aunque sólo tengan carácter temporal, se registran, y en consecuencia, se aumenta la volatilidad. La caída en el valor razonable de estos activos hace que la entidad los venda. Estas ventas de emergencia pueden crear una mayor presión a la baja en el mercado. Por

tanto, son necesarios nuevos ajustes en el valor razonable de estos activos, perpetuándose la dinámica bajista. Y esta dinámica puede tener efectos perversos en la economía real, puesto que por ejemplo los bancos pueden frenar sus préstamos a la economía. Por tanto, concluye que el impacto de la contabilidad a valor razonable en el comportamiento, dinámica de precios y estabilidad financiera, no debe subestimarse.

Finalmente, critica en su discurso el movimiento del FASB hacia un modelo de *valor razonable total*. Como se ha indicado anteriormente, la crisis financiera ha puesto de manifiesto los problemas de este criterio de medición y cómo en ciertas circunstancias (sobre todo cuando los mercados están paralizados) la aplicación del valor razonable a los estados financieros del sector bancario ha provocado problemas de estabilidad financiera y no ha suministrado información útil a los inversores. Y por ello Tumpel-Gugerel se opone completamente a un enfoque de valor razonable total.

Conclusión sobre el valor razonable

Frente a la supresión del valor razonable, que arrojaría serias dudas sobre su credibilidad y por tanto sobre su futuro, creemos que es posible proponer alternativas que, sin negar los problemas puestos de manifiesto durante la crisis, permitan el perfeccionamiento del valor razonable. Una posibilidad sería introducir en la estimación del valor razonable variables que tengan en cuenta elementos como la iliquidez o las correlaciones mal capturadas por los modelos.

La crisis actual no se generó por la aplicación de la norma. De hecho, la contabilidad a valor razonable de los activos ha permitido acercarnos, aunque todavía muy de lejos, a los problemas de las entidades y a la severidad de su deterioro. Pero ciertamente presenta problemas en su implementación, especialmente en el caso de mercados poco líquidos, que hay que resolver. En definitiva, hay que mejorarlo pero no eliminarlo.

c) Acuerdos del G20 en relación con las normas contables

Como muestra de la importancia de contar con unas buenas normas contables, incluso los líderes del G20 han tratado expresamente este tema en sus últimas reuniones.

Así, en la *reunión del G20 en Londres el 2 de abril de 2009* se hicieron recomendaciones en relación

con las normas contables. En resumen, el G20 pidió a los reguladores contables seguir trabajando para lograr una mayor convergencia internacional en la materia. Adicionalmente, el G20 ha exigido avanzar en el corto plazo en tareas más concretas como la mejora de las normas para determinar el valor razonable en mercados ilíquidos, la provisión de pérdidas crediticias y otros.

Después de la reunión se emitió un *Comunicado* en el que plasmaban sus planes para estimular la recuperación de la economía mundial, que se ha complementado con la *Declaración de Fortalecimiento del Sistema Financiero*, que amplía la información del Comunicado en cuanto al sistema financiero. Esta Declaración contiene un apartado dedicado a las normas contables. En él se hace un llamamiento a los emisores de normas para mejorar las reglas para determinar el valor razonable de los instrumentos financieros teniendo en cuenta su liquidez y el horizonte temporal de la inversión, al mismo tiempo que reafirma el marco general de la contabilidad a valor razonable, y a tomar otras medidas en relación con la complejidad de las normas contables sobre instrumentos financieros, provisiones y operaciones fuera de balance, entre otros aspectos. Se acuerda que los emisores de normas contables adopten las siguientes acciones antes de fin de 2009.

- Reducir la complejidad de las normas contables sobre instrumentos financieros
- Reforzar el reconocimiento contable de provisiones para pérdidas en préstamos, a través de la incorporación de una más amplia información crediticia.
- Mejorar las normas contables referentes a provisiones, partidas fuera de balance y valoración de la incertidumbre.
- Lograr claridad y consistencia en la aplicación internacional de las normas de valoración, trabajando junto a los supervisores.
- Hacer progresos significativos en el avance hacia un único conjunto de normas contables de elevada calidad
- En el marco de la independencia del proceso de elaboración de normas contables, mejorar la participación de los distintos interesados.

En la *Cumbre de Pittsburg, en septiembre de 2009*,

los líderes del G20 pidieron a los emisores de normas que redoblaran sus esfuerzos para lograr un único conjunto de normas contables de elevada calidad y para que completaran su proceso de convergencia para junio de 2011.

Lógicamente, los organismos emisores de normas se han tomado muy en serio estas recomendaciones del G20, y así, en la página del IASB hay un apartado concreto en el que se detalla cuáles son las actuaciones del IASB en relación con estas recomendaciones:

- Para reducir la complejidad de las normas contables sobre activos financieros.
 - › Marzo del 2009: revisó los plazos de su proyecto para sustituir la NIC39, con el objetivo de tener el proyecto terminado para fin de 2010.
 - › Noviembre del 2009: el IASB emitió la NIIF 9, un nuevo estándar sobre clasificación y medición de activos financieros. Esta norma reduce la complejidad de la clasificación de activos financieros (estableciendo dos categorías de medición frente a las cuatro de la NIC39) y tiene en cuenta el requerimiento del G20 de considerar la liquidez de los instrumentos financieros y el horizonte temporal de la inversión, y reafirma el marco general de la contabilidad a valor razonable (la clasificación de la NIIF9 se basa en valorar cómo es gestionado el instrumento –el modelo de negocio de la entidad– y los flujos de caja contractuales).
- Para mejorar el reconocimiento de provisiones para pérdidas crediticias mediante la incorporación de una información más amplia.
 - › Noviembre del 2009: emitió una propuesta sobre deterioro de activos financieros (pasando de un modelo de pérdida incurrida a otro de pérdida esperada), y sobre la medición a costo amortizado. El plazo para comentarios termina en junio 2010. Este nuevo enfoque responde a las críticas surgidas durante la crisis, introduciendo criterios adicionales (expectativas futuras, etcétera).
- Para mejorar las normas contables sobre provisiones, instrumentos fuera de balance y valoración de la incertidumbre.
 - › Diciembre del 2008: propuesta sobre consolidación.

- › Marzo del 2009: propuesta para mejorar los criterios para dejar de reconocer instrumentos financieros.
 - › Mayo del 2009: para mejorar la evaluación de la incertidumbre, publica una propuesta sobre medición a valor razonable, incluyendo guías sobre cómo determinarlo en mercados no activos. Se espera emitir la norma en el tercer trimestre de 2010.
- Para trabajar hacia un único conjunto de normas de elevada calidad:
- › 2008: IASB y FASB actualizaron el *Memorandum of Understanding*–MoU– (con el objetivo de lograr la convergencia de las NIIF con los US GAAP en 2011) y reafirmaron su compromiso en noviembre del 2009, comprometiéndose a informar trimestralmente de sus avances.
 - › El IASB sigue trabajando con los emisores de normas para promover la adopción de las NIIF. En 2009, Argentina, Ecuador, Canadá, etc., han firmado compromisos para implementar las NIIF en su normativa local. En enero de 2010, Brasil firmó un MoU con el IASB, enfocado a una total convergencia a finales del 2010.

d) *Medidas de los emisores de normas contables ante la crisis*

Medidas del IASB ante la crisis

i) *Emisión en octubre del 2008 del documento titulado “Medición y revelación del valor razonable de instrumentos financieros en mercados no activos”*

Este informe es consecuencia del trabajo que están llevando a cabo el FASB y el IASB desde 2008 con el objetivo de ajustar las normas de elaboración de los estados financieros, a los nuevos escenarios que se han presentado tras la presente crisis.

En él se analizan cómo calcular el valor razonable de los activos financieros que se negocian en mercados cuya caída en el volumen de negociación, no permite la correcta formación de los precios

El objetivo de la medición de los activos a su valor razonable es reflejar el precio al que se cerraría una transacción corriente entre dos

miembros del mercado en un momento concreto, pero cuando se producen hechos que causan que en las operaciones que se cierran en los mercados, una de las partes está en una situación comprometida, este objetivo pierde fiabilidad. Se quieren mantener al margen de la medición del valor razonable, los activos que surjan de operaciones forzadas y de operaciones no corrientes o ventas urgentes.

El documento del IASB propone utilizar cuando sea posible más de un modelo de valoración, para comprobar si las distintas vías de cálculo arrojan resultados similares.

En cuanto a la información a revelar, la norma pide que se informe, de forma clara y transparente, de todas las hipótesis que se asumen y de todos los aspectos que puedan tener relevancia a la hora de analizar los estados financieros.

ii) *Modificación de la NIC 39 y NIIF 7 para permitir la reclasificación entre carteras, en determinadas circunstancias, octubre del 2008*

Se ha modificado parcialmente la NIC39 y la NIIF 7, en armonía con la flexibilización en los criterios de valoración que se está siguiendo en EUA. Esta modificación permite, en circunstancias excepcionales, reclasificar determinados instrumentos financieros, detrayéndolos de la categoría de *mantenidos para negociar*. Se considera que la actual crisis financiera constituye una circunstancia excepcional que justifica el recurso a tal posibilidad.

Esta modificación abre la puerta a la reclasificación, y por tanto al cambio en el criterio de valoración, de parte de la cartera de activos que se encuentran contabilizados a valor razonable, para que pase a valorarse a costo o a costo amortizado. Su razón de ser es que una cartera de activos financieros contabilizada a valor razonable, cuyo indicador fundamental es el precio de cotización en el mercado, en una coyuntura económica inestable como la actual, sufre grandes variaciones en cortos periodos de tiempo, y teniendo en cuenta que la actual normativa contable exige actualizar de forma continua el valor de las carteras contabilizadas a valor razonable, esto incide de forma directa en la situación patrimonial e incluso en la cuenta de resultados, generándose una tensión de volatilidad y de desconfianza en el sistema financiero que puede agravar más aún la coyuntura de los mercados. De acuerdo con la norma, si los activos se valoraran al

costo amortizado, se desvinculará el valor contable de parte de la cartera de activos financieros, de las oscilaciones que actualmente sufren los mercados.

En definitiva, el efecto que se persigue con esta reforma es frenar el efecto que la actual espiral de desplomes de la cotización bursátil está teniendo en la cuenta de resultados de los bancos.

iii) Modificación de NIIF 7 en marzo de 2009 para exigir una mayor revelación de información sobre instrumentos financieros (de aplicación para ejercicios que comiencen el 1.1.2009)

Los cambios aprobados suponen, por una parte, ampliar los desgloses relativos al valor razonable, incluyendo en los mismos una jerarquía del valor razonable similar a la que ya se exige en la normativa norteamericana y, de otra parte, se exigen desgloses adicionales relacionados con el riesgo de liquidez.

¿Cuál es la razón de la nueva información requerida sobre el valor razonable? La SFAS 157 (*Fair value measurements*) requiere la revelación de información de acuerdo con una jerarquía de tres niveles para los insumos utilizados para la medición del valor razonable. Se había pedido al IASB que exigiera un requerimiento de revelación de información similar para proporcionar mayor información acerca de la fiabilidad relativa de los distintos insumos utilizados para medir el valor razonable. El IASB considera que esta jerarquía podría mejorar la comparabilidad entre entidades acerca de los efectos de la medición a valor razonable, y al mismo tiempo avanzaría en la convergencia con las US GAAP. Por ello, ha decidido exigirla.

Ahora bien, dado que el proyecto de medición del valor razonable no ha sido completado, el IASB ha decidido no proponer esta jerarquía para la medición sino sólo para la revelación de información.

Como se ha indicado, esta modificación exige mayor información sobre la medición a valor razonable y sobre el riesgo de liquidez, para así proporcionar información más útil a los usuarios.

Información sobre el valor razonable

La entidad debe informar, para cada clase de instrumento financiero, los métodos y cuando se usa una técnica de valoración, las hipótesis aplicadas para determinar el valor razonable de cada clase de activos y pasivos financieros (tipos de

descuento, pérdidas esperadas, tipos de interés, etc.). Si se cambia la técnica de valoración, la entidad debe informar de este cambio y las razones del mismo.

Para revelar esta información, la entidad clasificará las valoraciones a valor razonable realizadas utilizando una jerarquía de valor razonable que refleje la relevancia de las variables utilizadas para llevar a cabo dicha valoración. Esta jerarquía tiene tres niveles.

- Nivel 1: precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos;
- Nivel 2: otras variables distintas de los mencionados en 1 que sean observables para el activo o pasivo, sea directamente (por ejemplo, un precio) o indirectamente (derivado de un precio);
- Nivel 3: variables, utilizadas para el activo o pasivo, que no estén basadas en datos de mercado observables.

Esta información a revelar deberá presentarse en forma de tabla, a menos que otra presentación se estime más adecuada.

Información sobre el riesgo de liquidez

- Clarificación del ámbito de aplicación de los desgloses requeridos sobre el riesgo de liquidez.
- La modificación clarifica cuáles son las partidas a incluir en el análisis de vencimientos requerido por la NIIF 7, cambiando la definición de riesgo de liquidez, para afirmar que el riesgo de liquidez sólo incluye pasivos financieros que serán liquidados entregando efectivo u otro activo financiero. De esta manera, se excluyen los pasivos financieros que se liquidan por la entidad mediante la entrega de su propio patrimonio o de activos no financieros.
- Ampliación del análisis de vencimientos. La NIIF 7 se ha modificado para incluir diferentes requerimientos de revelación de información para pasivos financieros derivados y no derivados:
 - para no derivados (incluyendo las garantías emitidas), el análisis de vencimientos se exige para mostrar el vencimiento contractual remanente; y

- para los pasivos financieros derivados, el análisis de vencimientos se exige para incluir los vencimientos contractuales remanentes cuando ellos sean esenciales para la comprensión del momento de la corriente de flujos.

– Mejora de la relación entre información cualitativa y cuantitativa. Para ello, se exige a la entidad que explique cómo ha determinado la información revelada. Además, a no ser que ya se haya suministrado en el análisis de vencimientos, las empresas deben proporcionar información cuantitativa adicional acerca de posibles salidas de efectivo que puedan bien ocurrir significativamente antes que lo indicado en los datos o que pueden ser de un importe significativamente diferente a aquél incluido en los datos.

Por tanto, en cuanto al riesgo de liquidez, la entidad revelará:

- un análisis de vencimientos de los pasivos financieros no derivados (incluidos las garantías financieras emitidas) que muestre los vencimientos remanentes;
- un análisis de vencimientos para los pasivos financieros derivados; y
- una descripción de cómo la entidad gestiona el riesgo de liquidez señalado en los puntos anteriores.

Medidas del FASB ante la crisis

En abril del 2009, el FASB ha emitido tres *Staff Positions* dirigidas a proporcionar guías adicionales para mejorar la información a publicar en relación con la medición a valor razonable y el deterioro de activos financieros.

- *La primera SP* proporciona guías adicionales para perfeccionar la medición a valor razonable.
- *La segunda SP* mejora la información financiera reportada, al incrementar la frecuencia de la información sobre el valor razonable. Antes, la información sobre valor razonable de instrumentos financieros que no están reflejados en el balance a valor razonable sólo se exigía una vez al año, y ahora debe hacerse trimestralmente.

- *La tercera SP* proporciona guías adicionales para clarificar la contabilización y presentación de las pérdidas por deterioro en valores.

Al igual que sucedió con las medidas del IASB, las reacciones a estas medidas del FASB han sido diversas.

– A favor de la medida:

- Tendrán un efecto positivo en las cuentas de los bancos. La normativa del *mark to market* ha exacerbado la prociclicidad y exagerado la destrucción de valor de los balances de las entidades. Con los cambios, se permitirá determinar si los activos cotizan en un mercado dislocado, y en tal caso, valorarlos con otros mecanismos. Con esta medida, el FASB permitirá que las compañías valoren los activos a los precios que recibirían en una venta ordenada, en vez de ajustarlos a los niveles de una venta forzosa.
- Con ella, la banca evitará tener que provisionar las pérdidas latentes y, por tanto, consumir recursos financieros inútilmente. Se ha dicho que la medida va a permitir que las entidades financieras mejoren sus resultados aproximadamente en 20%. “El cambio contable supondrá un círculo virtuoso: la mejora de los resultados de las entidades provocará su subida en bolsa, una recuperación que se retroalimentará”.

– En contra de la medida:

- La medida es opuesta a la que la prudencia exige y puede tener graves consecuencias en los planes de rescate.
- Restará eficacia al nuevo plan del Tesoro de EUA para eliminar estos activos de los balances.
- Puede retrasar la asunción de las pérdidas de los activos hipotecarios y otros activos tóxicos.
- El cambio contable en la banca de EUA –pan para hoy y hambre para mañana– mejorará su solvencia, pero también es una forma de manipulación. Si no había problemas en la fase de sobrevaloración, ¿por qué los hay ahora? Es una forma de incumplir el principio de *prudencia contable*.

2) *Convergencia FASB/IASB*

Claramente, el establecimiento de un único conjunto de normas es el objetivo estratégico prioritario de ambos organismos.

2002: Acuerdo de Norwalk

Después de su reunión de septiembre de 2002, el IASB y el FASB firmaron el Acuerdo de Norwalk por el que ambos organismos se comprometían a desarrollar normas contables compatibles y de alta calidad para la preparación de información financiera, compartiendo esfuerzos y recursos. Se comprometieron a hacer que sus normas de reporte financiero fueran totalmente compatibles lo antes posible, y a coordinar sus trabajos futuros para asegurar que una vez alcanzada, la compatibilidad se mantuviera.

Después de sus reuniones de 2005, el FASB y el IASB reafirmaron su compromiso de avanzar hacia la convergencia de sus normas.

2006: Memorandum of Understanding (MoU)

En febrero de 2006 firmaron el MoU estableciendo las prioridades por alcanzar en el 2008. El acuerdo no obliga a ninguna de las partes a modificar su normativa o a emitir normas, sino que establece un marco para el diálogo permanente entre ambos organismos. Se basaba en la idea de que se que lo más adecuado era la sustitución de normas que necesitan una mejora sustancial por otra norma desarrollada conjuntamente, ya que tratar de eliminar las diferencias entre normas que necesitan sustanciales mejoras, podía exigir muchos recursos.

Después de su reunión de 2008, el IASB y el FASB emitieron un informe donde reafirmaban su compromiso, analizaban el avance realizado y establecieron una hoja de ruta para los trabajos a realizar hasta 2011.

2007: La SEC elimina la necesidad de conciliación

Este supuso un paso muy importante en el proceso de convergencia. Hasta este momento, los emisores extranjeros que preparaban sus cuentas de acuerdo con las NIIF y las tenían que presentar en EUA, tenían antes que preparar una conciliación de las mismas con las US GAAP. Con el costo de todo tipo que ello implicaba. A partir de este momento, ya no va a ser necesaria esa

conciliación, mejorándose claramente las condiciones para estas compañías extranjeras.

Discurso de la SEC: "IFRS and US companies: a look ahead". John W. White. Director Division of Corporate Finance. SEC. 5 de junio del 2008

Trata de la aplicación de las NIIF por las compañías estadounidenses. ¿Por qué la SEC se está planteando permitir o incluso exigir, a las compañías estadounidenses la aplicación de las NIIF? ¿No han servido bien a los mercados las US GAAP? La SEC considera que si bien no existe una razón clara, se haría un mal servicio a los emisores y a los inversores, y al mercado estadounidense en general, si la SEC no considerara la aplicación de las NIIF para las compañías estadounidenses, porque el uso de la NIIF se ha convertido en un movimiento global. Después de su adopción por la Unión Europea en el 2002, país tras país han seguido este camino, y en la actualidad son más de 100 los países que permiten o exigen la aplicación de las NIIF. Muchos de los países que ya se han movido o se están moviendo hacia las NIIF, como Australia, Canadá o Israel o el conjunto de la Unión Europea, tienen sólidos mercados de capitales y apoyan sin reservas el suministro a los inversores de información completa y adecuada. Y por eso la SEC tiene que atender a este fenómeno llamado las NIIF, analizarlo detenidamente y valorar si es realmente el futuro del reporte financiero. Dice literalmente John W. White:

"We in the US always thought that US GAAP would become the single global standard. It is an 'inconvenient truth' that the world is not looking to US GAAP as the global standard. We need to wake up from part of the dream".

PriceWaterhouseCoopers: Punto De Vista. Octubre del 2008. La convergencia de los US GAAP y las NIIF más cerca que nunca.

El FASB y el IASB han estado trabajando desde hace más de cinco años en una fusión de los US GAAP con las NIIF. Sin embargo, esta convergencia se ve más como una absorción que como una fusión entre ambas normas, que eliminaría los US GAAP.

Para las pequeñas compañías en EUA, que no cuentan con subsidiarias ni negocios en el extranjero, el beneficio de este cambio no está claro: ¿Cómo justificar un cambio tan costoso? Ciertamente el cambio será largo y costoso, pero a pesar ello, se considera que contribuirá a una

mayor claridad en la información financiera, facilitará la comparación de estados financieros entre países y mantendrá a las empresas de EUA como competidoras mundiales.

Hoja de ruta sobre la posible presentación por emisores estadounidenses de estados financieros de acuerdo con las NIIF- SEC. 14/11/2008.

Todavía hay muchas cuestiones abiertas que resolver: ¿se debe permitir a las compañías estadounidenses presentar sus estados conforme a las NIIF? ¿Se les debe obligar? ¿A todas a la vez, o poco a poco?

Esta hoja de ruta analiza los pasos a realizar para determinar si debe requerirse que los emisores de EUA utilicen las NIIF en el 2014, si la SEC concluye que esta medida es de interés público y promueve la protección de los inversores. Estaba abierto a comentarios hasta el 20 de abril del 2009.

Estado actual del proceso de convergencia

En noviembre del 2009, ambos organismos emitieron un informe reafirmado su compromiso de lograr la deseada convergencia en junio del 2011, consultando con todas las partes interesadas y comprometiéndose a publicar informes trimestrales sobre su progreso (el primer informe es de diciembre del 2009 y el último de marzo del 2010, y se puede consultar en la página del IASB).

Los principales aspectos del Informe de convergencia del 30 de marzo del 2010 publicada en la página web del IASB son los siguientes:

- *Proyecto sobre instrumentos financieros*: el objetivo es impulsar grandes cambios en esta área compleja para así impulsar la comparación de información financiera sobre instrumentos financieros. Pero cada organismo ha optado por un enfoque distinto: en el IASB por fases, y en el FASB, un enfoque integral. Posiblemente en abril el IASB presentará una propuesta sobre clasificación y medición de pasivos financieros. La propuesta sobre contabilidad de coberturas se demora a mediados de 2010. Posiblemente la primera semana de mayo el FASB publicará su propuesta integral. En el último trimestre de 2010 o primero de 2011 probablemente el IASB emitirá sus normas.
- *Proyecto sobre cese de reconocimiento de activos y*

pasivos financieros: se han publicado propuestas pero no hay compromisos firmes.

- *Proyecto sobre medición a valor razonable*: en principio el IASB publicará en mayo un borrador y la norma definitiva se aprobará en el cuarto trimestre.
- *Proyecto de presentación de estados financieros*: IASB y FASB están trabajando conjuntamente para establecer un estándar común que mejore cómo se organiza y presenta la información en los estados financieros. En 2008 emitieron un papel de discusión, en el que establecía el principio de buscar una presentación de estados financieros que proporcionara una imagen conjunta de la situación de la entidad, desagregue la información para que sea útil para predecir flujos de caja futuros y ayude a los usuarios a valorar la liquidez de la entidad y su flexibilidad financiera. Probablemente se emitirán borradores en abril (no de todo), con cinco meses para comentarios. La norma final presumiblemente se aprobará en el segundo trimestre de 2011.

3) Proyectos abiertos en el IASB relacionados con esta materia

a) En relación con instrumentos financieros en particular

Reducción de la complejidad en el reporte de instrumentos financieros. Sustitución de la norma actual

El IASB ha admitido que muchos preparadores de estados financieros, auditores y usuarios han señalado que las normas actuales sobre instrumentos financieros son muy complejas, y que por ello han pedido al FASB y al IASB que preparen nuevas normas basadas en principios y menos complejas que las actuales.

En este sentido, el IASB inició un proyecto y emitió un documento de discusión en marzo del 2008 en el que se analiza cuál es esta complejidad, y plantea posibles enfoques a mediano y largo plazos para mejorar el reporte sobre instrumentos financieros y reducir la complejidad. Se admitieron comentarios hasta septiembre del 2008.

Se ha reconocido que los diferentes criterios que se aplican en la medición de los instrumentos financieros son una de las causas principales

de la complejidad actual. Una solución a largo plazo puede ser llegar a medir los diferentes instrumentos de la misma forma, y, además, ello facilitaría las comparaciones entre entidades y entre periodos contables de una misma entidad. El valor razonable se perfila como el único criterio de medición aplicable a todos los instrumentos financieros. Pero hay problemas que tienen que ser resueltos en relación con el valor razonable antes de adoptar este enfoque (recordemos las críticas frecuentes al efecto acelerador y procíclico del valor razonable, y las propuestas de sustituir un único valor en un momento, por, por ejemplo, la media de un valor en un periodo, para suavizar los cambios bruscos), y puede exigir un plazo largo, de modo que el papel de discusión del IASB propone establecer una solución a medio plazo para reducir la complejidad actual sin llegar a establecer el criterio general del valor razonable.

Se plantean varios enfoques intermedios para reducir la dificultad: reducir el número de categorías de instrumentos financieros, simplificar la contabilidad de coberturas, reemplazar los requerimientos existentes con un principio de valoración a valor razonable con algunas excepciones, etcétera.

El IASB ha estructurado este proyecto por fases. En noviembre del 2009 emitió la NIIF 9 sobre el reconocimiento y medición de activos financieros, teniendo pendiente la parte referida a pasivos financieros (en relación con este tema, el 11 de mayo el IASB publicó para comentarios un borrador en relación con la aplicación de la opción del valor razonable para pasivos financieros), la metodología de deterioro del valor de los instrumentos financieros y la contabilidad de coberturas. El IASB, conforme va terminando una fase, modifica la NIC 39. Su objetivo es, al final del proyecto (previsiblemente en el primer trimestre de 2011), tener ya una norma completa nueva que permita derogar la NIC 39.

Medición a valor razonable

También se está analizando cómo perfeccionar la medición a valor razonable, con vistas a establecerla como criterio básico de valoración, una vez que estén resueltos todos los problemas que plantea en la actualidad. En el segundo trimestre de 2010 se publicará el borrador de norma, y previsiblemente la norma completa en el cuarto trimestre de 2010.

b) En relación con la presentación de estados financieros

Proyecto de presentación de estados financieros:

Razones del proyecto. Ambos organismos consideran que un formato común para la presentación de los estados financieros será muy positivo. Se habían detectado las siguientes preocupaciones.

- Ausencia de un enfoque común para la presentación de estados financieros: los US GAAP y las NIIF proporcionan guías limitadas sobre presentación. Además, en los US GAAP las guías de presentación están dispersas a lo largo de diversas normas. Todo ello hace que los estados financieros puedan presentarse de distintas maneras, lo que hace difícil su comparación.
- La información no está relacionada entre los distintos estados
- Partidas diferentes son en ocasiones agrupadas en una misma rúbrica

Objetivo. Elaborar una norma que guíe la organización y presentación de la información en los estados financieros, y no aborda cómo se reconocen y miden los distintos componentes de los estados financieros. Es un proyecto conjunto del FASB y del IASB y es parte del Memorandum of Understanding, y refleja la importancia que dan ambos organismos a avanzar hacia una mayor uniformidad en la presentación de estados financieros.

En octubre de 2008 ambos organismos publicaron para comentarios un papel de discusión, titulado “Puntos de vista preliminares sobre la presentación de estados financieros”, que representa el primer paso en el desarrollo de una norma sobre este tema. El papel de discusión es el mismo en ambos organismos, con diferencias sólo de estilo o de formato. El plazo de comentarios concluyó el 14 de abril del 2009. Analizados los comentarios, se presentará un *Exposure Draft* (se espera que para 2010) que establecerá una propuesta concreta en forma ya de norma propuesta. La norma definitiva podría aprobarse en 2011.

Los objetivos a cubrir serían cohesión (que el lector pueda fácilmente seguir la información a lo largo de los diferentes estados) y desagregación (separar la información que corresponde a diferentes eventos económicos). Diseñar una

norma que exija a las entidades organizar sus estados financieros de manera que muestren claramente la posición financiera integrada de la entidad.

IASB y FASB también tienen la intención de asegurar que los estados financieros muestran información acerca de la capacidad de la empresa para cumplir con sus compromisos financieros.

IASB y FASB han establecido tres objetivos para la presentación de estados financieros, según los cuales, la información debe presentarse en los estados financieros de manera que:

- refleje una imagen financiera integrada de las actividades de la entidad;
- desagregue la información de manera que sea útil para predecir los futuros flujos de efectivo de la entidad; y
- ayude a los usuarios a evaluar la liquidez de la entidad y su flexibilidad financiera.

Fases del proyecto

- *Fase A:* conjunto completo de estados financieros y requerimientos para presentar información comparativa –fase terminada. Dio lugar a la NIC 1 revisada emitida en 2007. Los problemas clave que se abordaron en esta fase fueron los títulos de los estados financieros, los periodos para los cuales se requiere sean presentados, y las dos opciones para la presentación del estado de ingresos globales.
- *Fase B:* cuestiones concretas en relación con la presentación e información en los estados financieros. Esta fase es mucho más amplia en su alcance y ambición.
- *Fase C:* presentación de estados financieros intermedios.

Las propuestas clave

- La estructura de los estados de posición financiera, resultado global y flujos de efectivo sería tal que la relación cohesiva sería evidente a través de los diversos estados (es decir, los elementos de línea presentados, las descripciones usadas y el orden de la presentación estarían alineados).
- El formato de los estados financieros sería tal que:
 - La información sobre cómo la entidad crea valor (sus actividades de negocio)

sería presentada de manera separada de la información sobre la manera como financia sus actividades (sus actividades de financiación).

- Dentro de las actividades de negocio, las actividades de operación estarían separadas de las actividades de inversión.

Estas propuestas resultarán en cambios fundamentales en la apariencia de los estados financieros, tanto en relación a la estructura de los estados (así, la segregación de activos y pasivos significaría que el estado de posición financiera no presentará necesariamente *activos totales* o *pasivos totales*), como en el nivel de detalle presentado.

4) Otra información que también es parte integrante del reporte financiero: el informe de gestión

El objetivo de los estados financieros es proporcionar información que sea relevante para un abanico amplio de usuarios a la hora de tomar sus decisiones económicas. Ahora bien, los estados financieros no proporcionan toda la información que los usuarios necesitan para tomar sus decisiones económicas, dado que normalmente reflejan sucesos pasados y además no proporcionan información no financiera. Para cubrir el gap entre lo que los estados financieros pueden ofrecer y lo que los usuarios necesitan, es preciso que el reporte financiero incluya información adicional.

Consciente de esta necesidad, el IASB inició en el 2005 un proyecto sobre el informe de gestión, teniendo previsto emitir al final del proyecto una guía no obligatoria. En junio del 2009 presento un borrador, abierto a comentarios hasta marzo del 2010. El borrador presenta un marco para ayudar a la dirección a preparar su comentario para que acompañe los estados financieros preparados de conformidad con las NIIF. Una vez finalizado, este marco se incluirá en una guía no obligatoria, y no en una norma obligatoria.

El IASB considera que el informe de gestión forma parte del reporte financiero, que estaría formado por los estados financieros primarios, las notas que los acompañan y el informe de gestión. Este informe de gestión:

- es parte de la información que se proporciona fuera de los estados financieros;
- ayuda en la interpretación de un conjunto completo de estados financieros;

- mejora la capacidad de los usuarios para tomar decisiones económicas eficientes; y
- en definitiva, completa la información financiera de la empresa, con informaciones sobre su actuación que no están contenidas en los estados financieros.

Si bien el documento del IASB está enfocado básicamente a compañías cotizadas y a las necesidades de los inversores, los principios básicos pueden también ser aplicados a los bancos centrales. Existen diversas razones por las que un banco central necesita suministrar un informe de gestión. La actuación del banco central, y sus finanzas, en muchas ocasiones no son bien entendidas por el público, y ello da lugar a críticas mal formadas. El informe de gestión es una buena oportunidad para explicarlo. Como gestores de recursos públicos, tienen que explicar la gestión que han hecho de esos recursos y que ésta ha sido eficiente. Finalmente, el enfoque a futuro del informe de gestión es una oportunidad para que el banco central pueda prevenir de lo que puede pasar y ello puede ser más apropiado que tratar de explicar los hechos posteriormente.

En la actualidad, bastantes bancos centrales presentan informes de gestión, y consideramos que es importante avanzar en esta dirección.

VI. Conclusiones y reflexiones

Tras analizar el tema de la presentación e información sobre instrumentos financieros, podemos extraer una serie de conclusiones.

- Debe partirse de la existencia de un consenso generalizado sobre la necesidad de transparencia para el buen funcionamiento de los mercados: los mercados no pueden funcionar de forma eficiente, y continuarán siendo muy vulnerables a la inestabilidad, en ausencia de información adecuada, fiable y oportuna. La experiencia ha puesto de manifiesto en repetidas ocasiones que la mejor defensa frente a las críticas es a través de la revelación de información abierta y transparente.
- Esta transparencia es si cabe aún más necesaria en el caso de un banco central, puesto que contribuye de forma importante a reforzar su credibilidad.
- Esa necesaria transparencia tiene que tener su reflejo en los estados financieros presentados por las entidades.
- Existe también unanimidad sobre la necesidad de unos marcos comunes para el reporte financiero: facilitan la provisión de información consistente y fiable, y reducen la probabilidad de una información inadecuada.
- Las normas internacionales de contabilidad no pueden ser aplicadas directamente a los bancos centrales si no se tienen en cuenta las especiales características de éstos y el marco legal aplicable en cada caso. Por eso, normas contables como las elaboradas en el seno del SEBC pueden resultar más adecuadas para estas entidades, y el FMI está manifestando que las normas del Eurosistema constituyen una alternativa perfectamente válida frente a las normas internacionales de contabilidad para los bancos centrales.
- Las normas internacionales no fijan modelos obligatorios de estados financieros, y ello ha sido criticado, puesto que perjudica la necesaria comparabilidad de la información financiera. Por el contrario, en el Eurosistema, se definen claramente los modelos de estados financieros, indicando detalladamente cuáles son las partidas que integran cada uno de los epígrafes y cómo deben ser valoradas cada una.
- Los instrumentos financieros tienen cada vez más relevancia en todo tipo de empresas, y muy especialmente en el caso de un banco central. Como consecuencia de su operativa, se enfrenta con riesgos importantes, y la información sobre estos riesgos y la gestión de los mismos es fundamental en el caso de un banco central.
- Para este fin, la memoria constituye una piedra angular en las normas internacionales de contabilidad, dada la dificultad de condensar en los estados financieros primarios toda la información necesaria. Por el contrario, las normas del Eurosistema no tratan específicamente este tema, con lo que en ocasiones se ha dicho que la información suministrada podría no ser completa y, por tanto, no ser la mejor práctica. Pero no cabe duda de que, de forma voluntaria, en el Eurosistema se constata un continuo deseo de mayor transparencia, evidenciado por numerosos ejemplos de esta tendencia registrados a lo largo de los años.

- En todo caso, habrá que estar atentos al desarrollo de los proyectos del IASB abiertos (contabilidad de instrumentos financieros, medición al valor razonable; cese en el reconocimiento de activos y pasivos financieros, y presentación de instrumentos financieros).
- La información estricta de los estados financieros debe ser completada con las nuevas informaciones suministradas en otras partes del Informe Anual –Informe de gestión, Informes sobre riesgos, etc. En definitiva, hay que entender el reporte financiero de forma proactiva sin limitarse a los límites estrictos del mismo.

Referencias

- Accounting Standards for Central Banks* (2003), Central Banking Publications.
- Darbyshire, Robin (2007), *Talking numbers: bringing central bank account to life*, Draft Management commentary of Central Bank of Ruritania, Central Banking Publications.
- Díaz, Anselmo (2002), “Tratamiento contable de los instrumentos financieros”, *Estabilidad Financiera*, nº 2, pp. 117-38.
- Foster, Jeremy (2004), “Central bank risk management and international standards”, en Robert Pringle y Nick Carver (eds.), *New horizons in central bank risk management*, Central Banking Publications.
- Foster, Jeremy (2007), *Learning from the private sector*, Central Banking Publications.
- G20 (2009), *Declaración de Fortalecimiento del sistema Financiero*, G20, abril.
- García Martínez, Fernando (2008), “Manipulaciones contables en épocas de crisis”, *Revista Técnica Contable*, octubre.
- Hernández Hernández, Francisco Gabriel (2004), “Los instrumentos financieros y las normas internacionales de contabilidad”, *Técnica Contable*, nº 661, febrero.
- IASB Discussion Paper: *Reducción de la complejidad en el reporte de instrumentos financieros* (2008), marzo.
- IASB/FASB: *Puntos de vista preliminares sobre la presentación de estados financieros* (2008), octubre.
- IASB: *Medición y revelación del valor razonable de instrumentos financieros en mercados no activos* (2008), octubre.
- Méndez, Carlos (2008) “La convergencia entre los US GAAP y las IFRS, más cerca que nunca”, *PuntoDeVista* (PriceWaterhouseCoopers), octubre.
- Olleros, Antonio M. (2010), “Presentación de estados financieros”, *Revista Técnica Contable*, abril.
- Otero, Miguel Ángel (2010), “IFRS9: Instrumentos Financieros”, *Revista Técnica Contable*, marzo.
- Pallarés, Jorge (2009), “El valor razonable de los activos financieros en mercados con escaso volumen de negociación”, *Revista Técnica Contable*, abril.
- Pérez Ramírez, Jorge, y Javier Calvo González-Valiñas (2006), *Instrumentos financieros: análisis y valoración con una perspectiva bancaria y de información financiera internacional*, Editorial Pirámide.
- Pérez, Jorge (2008), “El riesgo contable”, *Revista Técnica Contable*, octubre.
- Rodríguez García, Carlos José (2006), “El proyecto conjunto IASB/FASB sobre la presentación de estados financieros”, *Técnica Contable*, nº 692, diciembre.
- Rosas Cervantes, Antonio (2007), “La capitalización de los bancos centrales y las normas internacionales de contabilidad”, *Boletín del CEMLA*, vol. LIII, nº 1, enero-marzo, pp. 13-16.
- Ruiz Albert, Ignacio (2003), “La información contable sobre instrumentos financieros: normativa y medidas”, *Técnica Contable*, nº 655, julio.
- Smout, Clifford (2007), *Balancing transparency and discretion*, Central Banking Publications.
- Sullivan, Kenneth (2005), *Transparency in Central Banks Financial Statements Disclosures*, FMI, abril (Working Paper, WP/05/80).
- Sullivan, Kenneth (2007), *Using financial statements proactively*, Central Banking Publications.
- Tumpel-Gugerell, Gertrude (2010), *Gertrude Tumpel-Gugerell: Elements for intervention on accounting issues*, en el coloquio “La juste valeur dans tous ses Etats”, organizado por la Académie des Sciences et Techniques Comptables et Financières, París, 27 de abril.
- US Securities and Exchange Commission (2008), *Hoja de ruta sobre la posible presentación por emisores americanos de estados financieros de acuerdo con las NIIF*, SEC, 14 de noviembre.
- Villacorta Hernández, Miguel Ángel (2005), “Contabilización de instrumentos financieros”, *Técnica Contable*, nº 679, octubre.
- White, John W. (2008), *IFRS and US companies: a look ahead*, discurso de la SEC, Financial Executives International, Global Financial Reporting Convergence Conference, Nueva York, 5 de junio.

Algunos aportes para el desarrollo del financiamiento por medio del mercado de capitales argentino en el contexto actual*

Nancy Villarruel

I. Introducción

En la última década, el análisis del papel del sistema financiero en el proceso de desarrollo de una economía se ha enfocado principalmente en los siguientes aspectos: *i*) las crisis financieras, su aparición, desarrollo, implicaciones para los distintos sectores y la macroeconomía en general; *ii*) la relación entre el financiamiento y el crecimiento económico; y *iii*) el acceso al financiamiento. Este último tema, es de gran importancia ya que se refiere a las personas y firmas que pueden acceder a fondos que destinarán a obras y empresas que, en definitiva, contribuirán al crecimiento económico en general.

La capacidad de los individuos de acceder a fuentes de financiamiento es una condición fundamental que determinará la velocidad y profundidad del proceso de desarrollo de un país, y particularmente, en economías emergentes como la argentina. Esta posición no ha sido la prevaleciente en todos los momentos de la historia. De hecho, durante la posguerra los esfuerzos se dirigieron al sector *real* de la economía, es decir, la industrialización, la transferencia de tecnología y el intercambio internacional de mercancías, dejándose de lado al sector financiero. En la medida en que la importancia del financiamiento fue creciendo, la atención se centró en la obtención de fondos internacionales: la inversión extranjera directa,¹ la asistencia bilateral y multila-

teral y los préstamos de bancos comerciales internacionales.

El propósito de este trabajo es analizar la función del sistema financiero en general, y del mercado de capitales en particular, como alternativas de financiamiento interno. Se examinará la situación actual del mercado de capitales en Argentina con el objeto de contribuir a su desarrollo, crecimiento y expansión; se entiende que el desarrollo financiero ayuda al crecimiento económico al remover los obstáculos que tienen las firmas para obtener financiamiento y explotar sus oportunidades de inversión, lo que, por ende, facilita el crecimiento y la formación de nuevas firmas.

II. Estructura de los sistemas financieros

El sistema financiero cumple el papel fundamental de ser el intermediario de fondos (ahorros-préstamos), de transacciones (pagos) y de riesgos. Entre sus funciones están las de:

- Proveer liquidez de corto plazo, a individuos (mediante créditos al consumo) y empresas (para inversiones en capital de trabajo).
- Brindar financiamiento de largo plazo a los

dad de adquisición del control de una actividad empresarial o activo real por parte de un inversionista o entidad de origen diferente a la del activo adquirido. Por ello, el concepto de inversiones directas recoge las operaciones derivadas de la constitución de sociedades, adquisiciones y ampliaciones de las ya existentes, así como los préstamos realizados a largo plazo.

* Publica el CEMLA, con la debida autorización, el artículo de N. Villarruel, licenciada en Economía y estudiante del Doctorado en Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba, Argentina.

¹ Se entiende por inversión extranjera directa la capaci-

proyectos de inversión atractivos, tras analizar el riesgo y el rendimiento (en interacción con los sistemas financieros internacionales)

- Desarrollar y proteger la riqueza de los ahorristas, en términos de poder adquisitivo y seguridad.
- Brindar un sistema de pagos masivo y eficiente, que facilite la transaccionalidad.
- Administrar y arbitrar riesgos (de mora o incumplimiento, de tasas de interés y de monedas).

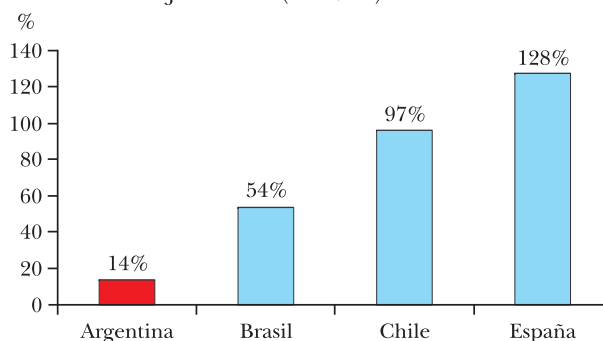
Las investigaciones de King y Levine (1992), de La Porta *et al.* (1998) y de Levine y Zervos (1998), y Levine (2004), entre otros, mostraron una correlación estadística positiva entre el incremento de la intermediación financiera y el crecimiento económico. Para estimar el impacto del sistema financiero en el producto interno bruto (PIB), hay que tener en cuenta que en la medida en que posibilita una mayor inversión con financiamiento de largo plazo, incrementa el nivel agregado de inversión de la economía y, al aumentar la eficiencia en la intermediación, se reducen los costos para los usuarios de todo tipo, y se liberan más fondos para la inversión y el consumo.

Dentro del sistema financiero, el sector bancario y el mercado de capitales tienen papeles complementarios, aunque ambos destinados al financiamiento del sector formal. El primero debe proveer financiamiento de corto plazo a empresas e individuos, y de largo plazo a individuos y a empresas pequeñas y medianas, y brindar un sistema de pagos eficiente. El mercado de capitales debe desarrollar la riqueza de los individuos, proveer financiamiento de largo plazo a empresas y, además, administrar o arbitrar riesgos.

Los bancos y mercados de capitales son los componentes principales de los sistemas financieros nacionales en América Latina (Stallings y Studart, 2006). Comparten un conjunto de características, especialmente el contexto en el que operan; y dentro de éste, son particularmente afectados por la macroeconomía, las instituciones y las vinculaciones financieras internacionales. Sin embargo, los sistemas financieros de América Latina siguen basándose en los bancos, lo que significa que el crédito bancario es más importante que otras formas de financiamiento como los mercados de bonos o acciones. Y dentro

de esta perspectiva, una mirada más puntual hacia nuestro país, permite concluir que el sistema financiero privado argentino, es pequeño en relación con el PIB cuando se le compara con países de la región, tales como Chile y Brasil. Los préstamos bancarios a empresas e individuos alcanzan el 14% del PIB, cinco veces menos que en Chile y tres veces menos que el de Brasil. En la gráfica I efectuamos también la comparación con España, y vemos que la diferencia es mucho mayor, ya que en este país el porcentaje es nueve veces el de Argentina.

GRÁFICA I. CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO COMO PORCENTAJE DEL PIB (año 2008)



FUENTE: Banco Mundial, *World Development Indicators*.

En tanto, la penetración del mercado de capitales en términos del PIB es –como se desarrollará más adelante– de dos a cinco veces inferior que en países mencionados. La principal limitante es la falta de financiamiento de largo plazo. Y todo ello aún en un contexto caracterizado por la existencia de una población interesada en realizar ahorros en instrumentos que ofrezcan interesantes rendimientos, y empresas rentables en sectores productivos con ventajas competitivas necesitadas de fondos para crecer y desarrollar sus negocios.

A partir de aquí, lo interesante para saber cómo conseguir que el mercado de capitales se desarrolle en el futuro es identificar las limitaciones actuales.

III. El papel del sistema financiero

Al momento de resolver el destino de su dinero, los ahorristas consideran al sistema bancario como el destino natural de sus fondos de corto plazo, mientras que al resolver por sus ahorros a plazos más largos se orientan hacia el mercado de capitales, por lo general por intermedio de inversionistas institucionales o agentes de bolsa

que los canalizan. Por su parte, los bancos financian, a corto plazo, el consumo de los individuos y el capital de trabajo de las empresas. Y, en el largo plazo, su función es proveer créditos a personas y a pequeñas y medianas empresas PyME, contra una garantía que, generalmente, es hipotecaria. La financiación a mediano y largo plazo de empresas grandes, o de empresas medianas y pequeñas sin tener que formalizar una garantía hipotecaria para obtenerla,² es la función primordial del mercado de capitales. Al poder movilizar un mayor volumen de fondos, consigue costos más bajos que benefician el flujo de fondos de las empresas que necesitan ese tipo de financiamiento. A este mercado acuden también los bancos para abrir su capital, titular sus carteras o emitir deuda, todo ello con el fin de obtener fondos a mayor plazo que les permita también alargar el plazo de los préstamos que ofrecen. No obstante, de esta breve descripción surge con claridad el concepto de que el financiamiento de mediano y largo plazo debería buscarse, por una cuestión de costos, así como de disponibilidad y volumen de fondos, en el mercado de capitales y considerar a los bancos como una fuente secundaria para este tipo de financiamiento.

Ahora bien, con todas estas premisas en mente, el paso siguiente es encontrar las limitaciones actuales que enfrentan en Argentina tanto los tomadores de fondos (empresas y bancos) como los colocadores (individuos e inversionistas institucionales), para intentar encontrar luego las alternativas que puedan superar esas limitaciones.

IV. Algunos indicadores

En el cuadro 1 se muestra el total de bonos nacionales en circulación y de bonos emitidos por el sector privado. Allí puede apreciarse la desventajosa situación de Argentina con respecto a los otros países de la región y, tanto más, respecto a España. Mientras que en los demás países, salvo el caso de Chile, se ve un importante aumento de las emisiones de bonos con respecto al PIB desde el 2000, en Argentina ese porcentaje ha permanecido casi invariable, y el resultado del análisis es peor si se consideran sólo las emisiones del sector privado.

² En Villarruel (2009), queda claro que la alternativa de financiamiento bancario para las PyME es onerosa y enfrenta a los bancos al dilema de racionalizar el crédito, sesgándolo a favor de empresas más grandes.

Cuadro 1

BONOS NACIONALES EN CIRCULACIÓN, 2000-2009

(En porcentaje del PIB)

País	Bonos totales		Bonos del sector privado		Variación anual del PIB	
	2000	2009	2000	2009	2000	2009
Argentina	17	19	5	3	-1	1
Brasil	46	79	8	28	4	0
Chile	46	31	18	21	4	-2
España	62	133	14	92	5	-4

FUENTES: Banco de Pagos Internacionales y Banco Mundial.

En el cuadro 2 se muestra el coeficiente de transacciones, que es un indicador de cuán activo es el mercado secundario en cada país o región. La medida se define como el valor total de acciones comercializadas durante un determinado periodo dividido por la capitalización promedio del mercado en dicho periodo.

Cuadro 2

INDICADORES DE LOS MERCADOS DE ACCIONES, 2000-2009

País	Capitalización de mercado (% del PIB)		Coeficiente de transacciones		Número de empresas listadas	
	2000	2009	2000	2009	2000	2009
Argentina	58	16	5	5	127	101
Brasil	35	74	43	74	459	377
Chile	80	128	9	22	258	232
España	87	89	211	143	1.019	3.435

FUENTE: MGI Global Financial Stock; World Federation of Exchanges.

NOTA: 1 de enero del 2000 = 100.

El coeficiente es importante porque los inversionistas están más dispuestos a colocar dinero en un mercado de acciones con liquidez (es decir, con un coeficiente mayor) que en uno que no la tiene. Un mayor nivel de actividad también ofrece una cotización más precisa de las emisiones individuales y mejora la asignación de recursos. Los datos reflejan que el coeficiente de España supera ampliamente a los de nuestra región, aunque disminuyó entre el 2000 y el 2009. Mientras que en Brasil, Chile y Argentina ha aumentado hasta cuadruplicarlo, como en el caso local.

Por otro lado, con respecto al número de compañías listadas en los mercados mencionados entre el 2000 y el 2009, decayó excepto en el caso

de España, donde ese número se ha triplicado. Este fenómeno de suspensión de cotización (de-listing) tiene serias consecuencias sobre la liquidez del mercado. La tendencia en el número de compañías registradas se complementa con el de capitalización del mercado.

V. Tasa de ahorro interno

Los ahorristas buscan en el sistema financiero alternativas de inversión de corto y largo plazo, que les permitan obtener algún rendimiento. La búsqueda no se orienta sólo al aumento de la riqueza, sino también al resguardo de la incertidumbre respecto del tipo de cambio, y tener garantizada la intangibilidad de sus depósitos. En Argentina, el dólar ha sido, históricamente, la moneda de referencia para los ahorros. Las opciones de colocación en esa moneda incluyen las ofrecidas por el sistema financiero local y el internacional, las alternativas de ahorro en la economía real (como por ejemplo, la compra de inmuebles), y otras aún más informales cuya expresión extrema sería *poner los dólares debajo del colchón*.

El ahorro privado (ahorros corporativos y familiares) generado en Argentina, en los últimos cuatro años, equivale a 21% del PIB, similar a lo que ocurre en otros países. Sin embargo, de esa masa de ahorros sólo 20% se colocan en el sistema financiero local, mientras que el resto se canaliza por medio de otras alternativas (cuentas en el exterior, dólares en cajas de seguridad o en el colchón, etc.).

Las principales causas por las cuales Argentina tiene un bajo nivel de ahorros dentro del sistema financiero son:

- *Cuestiones impositivas*. El elevado nivel de impuestos que recae sobre los ingresos y la riqueza de los individuos, más el control ejercido por el estado sobre los flujos de capitales en el sistema financiero desalientan la exteriorización de bienes e ingresos no revelados a la autoridad fiscal que conducen su canalización por fuera del sistema.
- *Desconfianza en el sistema bancario*. Nuestro país –y en especial la población– ha debido soportar reiteradas crisis del sistema que han terminado, iniciado o concluido con la confiscación de los depósitos bancarios de los ahorristas (año 1989 y 2001-2002). Aunque los cambios

en las regulaciones han traído mayor transparencia en los balances de las entidades, aún subsiste la desconfianza en decisiones gubernamentales referidas a este tema.

- *Incertidumbre respecto del tipo de cambio*. Siempre ha existido, aún en periodos de calma financiera, potenciada por los continuos cambios de modelos económicos adoptados.
- *Baja rentabilidad*. En el estado actual, los bancos no están captando fondos de plazo fijo de forma agresiva, ya que las tasas ofrecidas son bastantes bajas, y entonces, dado el nivel de inflación, las tasas reales que se obtienen son negativas. Esto empuja a los ahorristas a buscar alternativas de inversión más rentables.

Todas estas cuestiones llevan a que los ahorristas siempre prefieran tener sus activos financieros en dólares y, si son de mediano o largo plazo, con preferencia en el exterior.

La misma inclinación hacia la moneda estadounidense se manifiesta con respecto de los ahorros de corto plazo, aunque en algunas situaciones se prefieren las inversiones en moneda local: por ejemplo, cuando hay expectativas de tipo de cambio estable por un periodo, cuando los bancos ofrecen tasas nominales lo suficientemente atractivas como para determinar una tasa real positiva, u otro tipo de contexto que –siempre dentro de un marco macroeconómico local y global estable– induzcan a confiar en que no habrá cambios importantes en la cotización de la divisa.

En el periodo 2007-2009 los depósitos privados a plazo fijo en pesos tuvieron una variación máxima mensual de +9% a -13%, valores extremos que coincidieron con eventos relevantes nacionales e internacionales, y mostraron la susceptibilidad de los depósitos al clima económico y político. En lo que va del 2010, los depósitos a plazo fijo en pesos han aumentado 25% y, principalmente, las colocaciones a plazos más largos, quizás impulsados por las colocaciones de los fondos de la Administración Nacional de la Seguridad Social (Anses).

VI. Situación de las unidades deficitarias (tomadores de préstamos)

El principal desafío que enfrenta el sistema financiero local es satisfacer las necesidades de los

tomadores de deuda (empresas e individuos), en momentos en que éstos se muestran reacios a endeudarse y a encarar proyectos de largo plazo debido al alto nivel de incertidumbre. Para lograrlo, deberá generar alternativas de financiamiento más atractivas y creativas que las actuales, y sobre todo más interesantes que las que se presentan fuera del sistema.

Situación de las empresas. La incertidumbre generada por el contexto macroeconómico e institucional lleva a las empresas a restringir sus inversiones en activos de largo plazo y a optar sólo por aquellos proyectos que generen una tasa de rentabilidad tan alta que permita compensar la incertidumbre de los resultados y costos futuros. Sin embargo, el financiamiento de esos proyectos –que dada las condiciones anteriores constituyen proyectos de muy alta probabilidad de éxito– no se obtiene de manera fácil y atractiva en el sistema financiero local, y el financiamiento por parte del sistema financiero internacional les está vedado –por una cuestión de escala o de mercado– a las empresas locales.³

En el mercado de capitales local, las empresas sólo consiguen colocar bonos a mediano plazo en pesos a tasa variable, y bonos a largo plazo en dólares con una sobretasa por riesgo país. En ambos casos, las empresas asumen el riesgo de descalce; en el primero, entre el costo financiero a tasa variable y los resultados (que varían por otros factores), y en el segundo, entre el costo financiero en dólares y los ingresos (parcial o totalmente) en moneda local.

La oferta de préstamos bancarios, cuando existe, es a tasa variable, lo cual no resulta atractivo para las empresas (por la misma incertidumbre mencionada anteriormente).

Por el lado del mercado de acciones, las empresas obtienen bajas valoraciones al salir a la Bolsa, lo que desincentiva el listado de acciones nuevas. Dado el alto nivel de incertidumbre, los que ofrecen comprar acciones en una oferta pública de adquisición (OPA) descuentan los flujos de resultado futuro a una tasa alta, e incluyen en ese valor un rendimiento adicional sobre el capital, debido al riesgo país, que también se expresa en el bajo apalancamiento.

³ De acuerdo con los resultados del International Business Report (IBR) 2009 de Grant Thornton International, la Argentina tiene el mayor porcentaje de empresas entre los 34 países participantes que citaron a la escasez de financiamiento de largo plazo como una restricción fundamental para el crecimiento de los negocios.

Las empresas multinacionales se ven menos afectadas por la falta de financiamiento de largo plazo en el sistema local, pues cuentan con el recurso de los préstamos de la casa matriz para los proyectos altamente atractivos (ajustados por riesgo), en relación con los proyectos de competidores regionales o globales. En estos casos, la casa matriz impone al préstamo que concede a la filial un costo por el riesgo asumido, que siempre será inferior a la sobretasa que una empresa nacional conseguiría en el mercado local, ya que la empresa logra evaluar mejor los riesgos.

Al no contar con esta facilidad, las empresas nacionales recurren a capital propio o de los accionistas, o intentan obtener alguna línea de crédito subsidiada por el Estado, si no optan lisa y llanamente por demorar o cancelar la inversión programada. Por lo tanto, las empresas multinacionales tienen una ventaja competitiva relevante al momento de invertir en Argentina, en los proyectos más atractivos.

Estos factores que limitan los proyectos de inversión, potenciados por las escasas alternativas de financiamiento, generan un escenario en el cual las empresas utilizan poco apalancamiento, definido éste como:

$$\text{deuda de largo plazo} / (\text{patrimonio neto} + \text{deuda de largo plazo})$$

Como resultado, la formación neta de capital de la economía (inversiones – amortizaciones) resulta pequeña e insuficiente para sostener un crecimiento en el mediano plazo. En un país que crece a 9% anual, se requiere un nivel de inversión superior a 35% del PIB. Argentina creció, en 2007, casi a 9%, y lo hizo con una inversión inferior a 25% del PIB, permitida por la activación de capacidad ociosa.

VII. Evaluación de la situación actual en Argentina

Ya han sido comentados los objetivos de quienes acuden al mercado de capitales en Argentina: ya sea como inversionistas o como tomadores de fondos. Sin embargo, al analizar el mercado, su tamaño y evolución, surgen algunas disfunciones que, básicamente, podrían agruparse en dos:

- *Su tamaño*: el mercado de capitales es muy pequeño y limitado en su alcance, como fuente de financiamiento de largo plazo.

– *Faltan inversionistas*: los fondos disponibles para invertir son insuficientes, por falta de atractivo y de desarrollo de los tres tipos de proveedores: los inversionistas institucionales, internacionales y minoristas.

A continuación, una breve exposición sobre estas disfunciones.

1) *Mercado de capitales es muy pequeño y limitado en su alcance, como fuente de financiamiento de largo plazo*

Las operaciones en el mercado de capitales están sujetas a:

a) *Descalce de tasas*

Las empresas que buscan capital, requieren una tasa fija que vuelva previsible el flujo de la inversión y el monto de la deuda, mientras que los inversionistas pretenden una tasa que se ajuste a las condiciones (generalmente cambiantes) del contexto económico, para evitar asumir un costo de oportunidad frente a inversiones que se vuelven más atractivas y, a la vez, proteger su inversión de la eventual desvalorización de la moneda en que fue realizada.

b) *Descalce de moneda*

Las unidades deficitarias de fondos pretenden endeudarse en moneda local, objetivo que está justificado sobre todo en el caso de que su producción se venda en el mercado interno. Pero los inversionistas pretenden cubrirse frente a la eventual devaluación de la moneda local y, por lo tanto, prefieren inversiones en dólares.

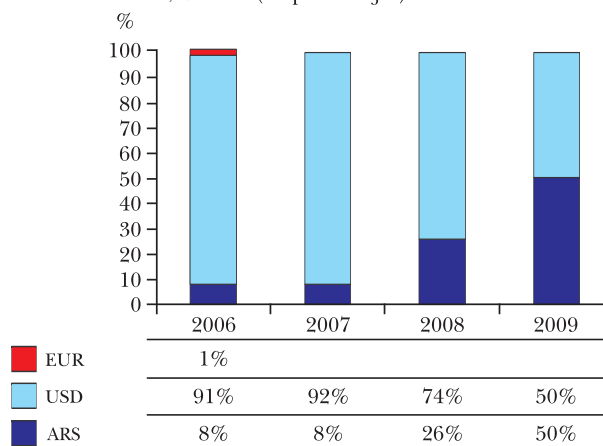
Estos descálces provocan que no siempre la oferta y la demanda de fondos se encuentren en el mercado en condiciones ventajosas para ambas. En particular, en Argentina faltan inversionistas que estén dispuestos a asumir esos descálces, tales como los fondos de cobertura, e inversionistas institucionales.

El contexto macroeconómico local es un factor de peso que condiciona –cuando no limita– la concreción de operaciones en el mercado de capitales argentino. La oferta de fondos de largo plazo a través de bonos corporativos es limitada, y está emitida básicamente en dólares. En pesos, los inversionistas sólo ofrecen fondos a tasa variable, cuando –como se explicó anteriormente– que las empresas requieren es tasa fija. A corto

plazo, existe un mercado de deuda en pesos a tasa fija, destinado a unos pocos inversionistas dispuestos a asumir (por un plazo máximo de un año) el riesgo de descalce, con altas tasas.

Las empresas exportadoras están dispuestas a emitir títulos de deuda en dólares, debido a que su producción se vende en el exterior y cobran en esa moneda, y los inversionistas están dispuestos a financiarlas, pero exigen una prima por riesgo país, y para asumir el descalce, si parte de los ingresos de esas empresas son en moneda local. Dado que las empresas están endeudándose en moneda extranjera, pretenden conseguir tasas más cercanas a las de los mercados internacionales, así que las operaciones que se realizan en este marco también son limitadas. Tomando sólo las emisiones de obligaciones negociables (ON) en Argentina, en el año 2008 el 26% del total (10 emisiones en todo el año), se realizaron en moneda local. Como se ve en la gráfica II, comparando el año 2008 con 2006 y 2007, la cantidad de emisiones fue bastante mayor (42 y 34, respectivamente), pero la proporción de colocaciones en moneda local fue mucho menor: en ambos periodos sólo se emitió 8% en pesos.

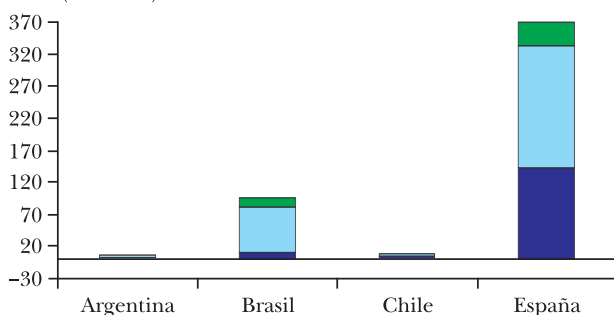
GRÁFICA II. EMISIONES DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES POR MONEDAS, 2006-09 (en porcentajes)



FUENTE: Elaboración propia con base en datos de la CNV.

Como se dijo, las multinacionales usan financiamiento de sus casas matrices, que les resulta más barato que emitir bonos o financiarse en el sistema bancario local. En cuanto al mercado de acciones como fuente de financiamiento para las empresas, éste es todavía pequeño (sólo cinco ofertas públicas de adquisiciones –OPA– en 2007, dos en 2008 y ninguna en 2009), debido a las bajas valuaciones que reciben las empresas, en relación con la apertura de información que se les requiere.

GRÁFICA III. OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIONES, 2007-2009 (cantidad)



FUENTE: Elaboración propia con base en datos de la CNV.

En consecuencia, el mercado de capitales argentino es pequeño en términos de profundidad sobre el PIB. El mercado de acciones en el año 2009 alcanza 16% del PIB, y el de bonos de deuda privada, 3%, lo que configura una penetración total de 19% (nivel bastante inferior al de los países de referencia).

2) *Acumulación de fondos para el mercado de capitales insuficiente, por falta de atractivo y de desarrollo de los tres tipos de proveedores: los inversionistas institucionales, internacionales y minoristas*

La falta de proveedores restringe la oferta de fondos y la liquidez del mercado. A modo de ejemplo, en el año 2007 la penetración de los fondos de los inversionistas institucionales en Argentina estuvo cercano a 18% del PIB, muy lejos de los guarismos de países como Chile (89%) y Brasil (48%). Sobre un escaso desarrollo de inversionistas institucionales locales, sobrevino la decisión de estatizar las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), quedándose la Anses con los fondos y las inversiones en el mes de octubre del año 2008. Esta situación, a la luz de lo que ha ocurrido desde entonces, genera falta de transparencia en las inversiones que se realizan con esos fondos, a la vez que eliminó del mercado local al que hasta ese momento constituía el principal inversor institucional, dejando ese papel en forma exclusiva a los fondos comunes de inversión.

Con los *fondos de pensión* sucede otro tanto, si bien en este caso la brecha con los países de referencia es algo menor: 12% del PIB, en la Argentina; 59%, en Chile, y 20% en Brasil. Los *fondos mutuos de inversión locales* y los *seguros de vida* están muy poco desarrollados, por desconocimiento acerca de sus ventajas.

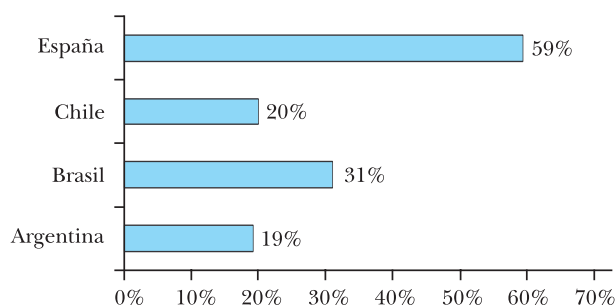
Con respecto a los *inversionistas internacionales*,

en el periodo 2004-2006, éstos llevaron sólo USD 200 millones en el mercado local de acciones, mientras que en Brasil su participación fue de USD 5.400 millones. Esta diferencia se explica tanto por el atractivo del mercado brasileño, como por la falta de atractivo del nuestro para este tipo de inversionistas, quienes aquí encuentran costos regulatorios que elevan el rendimiento requerido,⁴ procedimientos burocráticos exigidos por el banco central,⁵ un contexto de alta incertidumbre y mayores riesgos, un mercado categorizado como de *baja calidad*, y una falta de instrumentos de cobertura (de moneda) de más de dos años, lo cual descarga todo el riesgo en el inversor.

En la Argentina, hay pocos *inversionistas minoristas* en el mercado de capitales. Cuando se deciden a invertir directamente, lo hacen por lo general a corto plazo y con montos poco importantes, ya que prefieren ahorrar en dólares en el exterior.

El mercado de acciones es percibido por la mayoría de ellos como una oportunidad para obtener ganancias extraordinarias a corto plazo, y no como lo que en realidad es: un instrumento de ahorro a largo plazo, que requiere dedicación y conocimientos. La desconfianza (temen que, como ya les ocurrió en el pasado, sus intereses como inversionistas minoritarios no estén adecuadamente protegidos), combinada con la falta

GRÁFICA IV. BAJA LIQUIDEZ (FREE FLOAT)



FUENTES: McKinsey, Banco Mundial y *World Federation of Exchange*, datos al 2009.

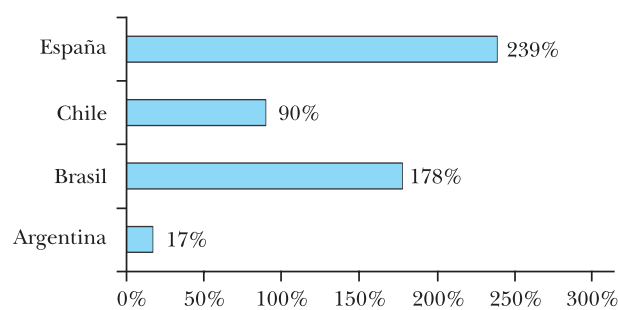
⁴ El Decreto 616/2005 dispone –entre otras cosas– que se aplique un encaje no remunerativo del 30% y en dólares durante un año a los fondos de no residentes que ingresen al país para la compra de pesos, adquisición de activos o pasivos financieros e inversiones en bonos en el mercado secundario.

⁵ Las operaciones de ingreso y egreso de divisas al país deben cursarse a través del Mercado Único y Libre de Cambios debiendo –salvo algunas excepciones– contar con la conformidad previa del Banco Central de la República Argentina.

de atractivos, limita la participación de estos inversionistas.

A estos inconvenientes se suman la escasa liquidez, debida a la baja velocidad de rotación (apenas de 17%, cuando en Brasil es de 178%), y la alta concentración de la capitalización en pocas empresas (las 10 principales concentran 72%, en la Argentina, versus 48% en Chile).

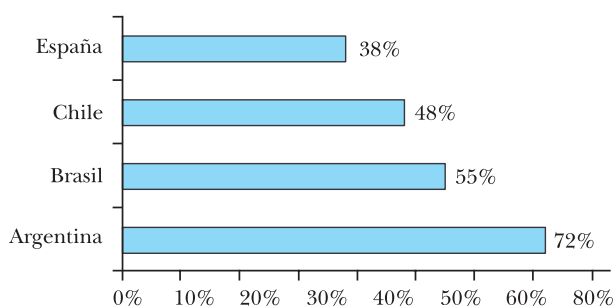
GRÁFICA V. BAJA LIQUIDEZ (VELOCIDAD DE ROTACIÓN)



FUENTES: McKinsey, Banco Mundial y *World Federation of Exchange*, datos al 2009.

Sobre todos estos inconvenientes, que no son pocos, se les suma la falta de conocimiento sobre el mercado de capitales y las alternativas de información que éste les ofrece. Al respecto, y reconociendo esta limitación, la Comisión Nacional de Valores (CNV) en asociación con las bolsas de comercio regionales han estado realizando jornadas y seminarios de capacitación para individuos y empresas con la finalidad de echar un poco de luz sobre una operatoria que, aunque es transparente, se encuentra cubierta con el velo opaco del desconocimiento.

GRÁFICA VI. ALTA CONCENTRACIÓN (CAPITALIZACIÓN DE MERCADO DE 10 EMPRESAS LÍDERES)



FUENTE: Banco Mundial, datos al 2009.

VIII. Algunas propuestas

Como resultado del análisis del estado actual del mercado de capitales en Argentina, se encontraron algunos problemas que dificultan el alcance

de los objetivos de quienes ofrecen y demandan fondos. A partir de esto, surgen las siguientes propuestas para mitigarlos:

- Desarrollar un mercado de capitales atractivo para las empresas, y al alcance de todos.
- Desarrollar, con estrategias específicas, la principal fuente de provisión de fondos del mercado de capitales: los inversionistas institucionales.

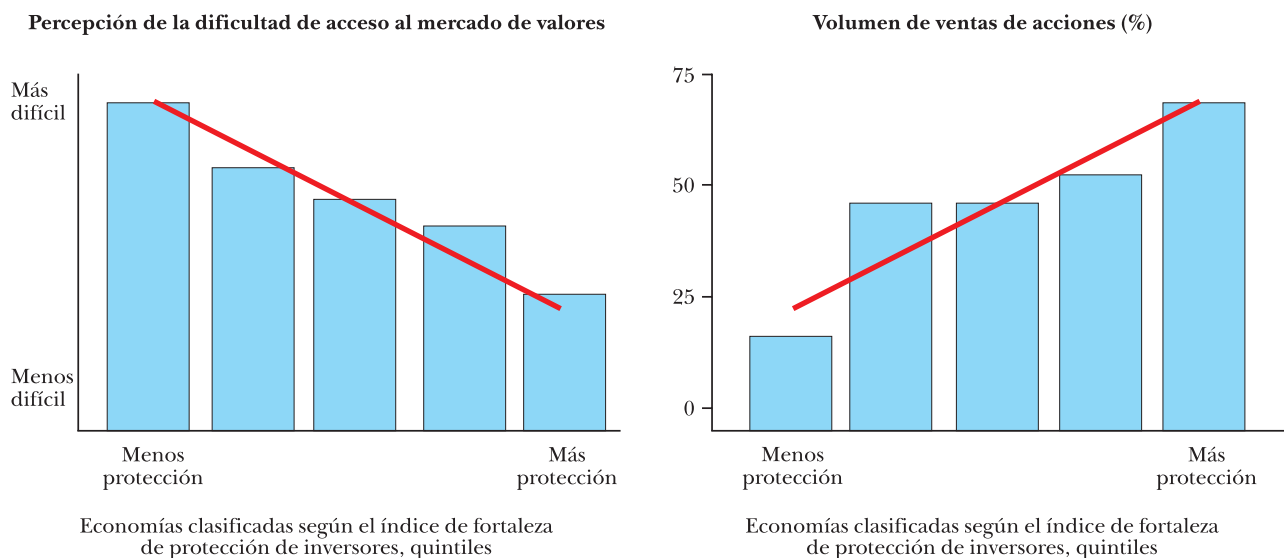
1) *Desarrollo de un mercado de capitales atractivo para las empresas, y al alcance de todos*

En este sentido, hay algunas alternativas que podrían sugerirse:

- Se puede aumentar el atractivo del mercado de capitales para las empresas, mediante el desarrollo del *mercado de derivados*, con fomento inicial por parte del Estado, seguido de un esquema de incentivos, para que luego intermediarios internacionales experimentados lideren su desarrollo. En el caso particular de la Argentina, se requiere que el foco esté inicialmente puesto en los *swaps* (intercambios) de divisas y tasas y en los futuros de productos básicos. Además es conveniente impulsar con fuerza el desarrollo de valores de corto plazo, que constituyen, para las empresas, el punto de entrada al mercado de capitales.
- Aunque es loable el esfuerzo que la CNV, las bolsas y mercados de valores están haciendo para acercar *información* al público inversionista y las empresas acerca de alternativas de inversión y financiamiento, podría considerarse la inclusión de las operaciones en mercados de capitales como una materia dentro de la currícula universitaria. Actualmente, existe sólo como *materia optativa* y, en el caso de la Universidad Nacional de Córdoba, un porcentaje inferior a 5% del total del alumnado la cursa. El objetivo es que los profesionales que egresen de las altas casas de estudio conozcan las alternativas de financiamiento e inversión y puedan así asesorar a sus futuros clientes.

Es usual que se diga que el público en general –y en particular el individuo común– no *invierte en bolsa* porque no conoce del tema. Y de ello se están ocupando con un esfuerzo que no es menor las instituciones mencionadas en el párrafo anterior; pero la carencia de

GRÁFICA VII. EL AUMENTO EN LA PROTECCIÓN DE INVERSIONISTAS SE ASOCIA A UN MAYOR ACCESO DE LAS SOCIEDADES A LOS MERCADOS DE VALORES Y A UN MAYOR VOLUMEN DE VENTAS DE ACCIONES



FUENTE: *Doing Business* 2010, Banco Mundial.

información en el caso de un profesional de ciencias económicas sí es grave. Si un contador o un asesor económico conocen los instrumentos que se negocian en el mercado de capitales y las ventajas impositivas de cada uno de ellos, estará en condiciones de brindar una asesoría más enfocada en la situación, proyecciones y mercado en el que opera la empresa. Más allá de la especialidad que cada egresado escoja desarrollar en su carrera profesional, contará con las herramientas básicas para responder preguntas, asesorar y –si el tema lo excede– indicar las fuentes alternativas de información. Puede parecer una alternativa de menor alcance, pero no lo es al considerar que 19.630 profesionales egresaron de las carreras de Economía y Administración de las universidades públicas y privadas durante el año 2008. En ese mismo año, se registró el ingreso de 72.624 nuevos alumnos en esas mismas carreras.⁶ Y esos guarismos corresponden sólo a un año.

– *Protección al inversionista.* Las empresas necesitan obtener capital para crecer, bien sea a través de un préstamo bancario o atrayendo inversión en sus acciones. La venta de acciones

permite a las empresas expandirse sin necesidad de constituir garantías ni reembolsar préstamos bancarios. Sin embargo, los inversionistas se preguntan si recuperarán el capital invertido, y demandan leyes que los protejan. Esto supone que tanto los gobiernos como las empresas tienen un interés en las reformas que fortalezcan la protección de los inversionistas. Sin esta salvaguarda para los inversionistas, los mercados de valores no llegan a desarrollarse y los bancos se convierten en la única fuente de financiamiento. Como resultado, las empresas no pueden alcanzar un volumen eficiente por carecer de financiamiento, y el crecimiento económico se debilita. Un estudio realizado en 22 economías de mercados emergentes revela que cuando los inversionistas disponen de pocos recursos contra las actividades que perjudican la empresa, invierten en las pocas empresas en que puedan tener cuotas mayoritarias. Por el contrario, una buena protección de los accionistas minoritarios se asocia a mercados de valores más amplios y activos. Lograr un mayor desarrollo del mercado de valores no es el único motivo para introducir mejores protecciones a los inversionistas. Las reformas en este ámbito forman parte de un objetivo más amplio para combatir la corrupción y crear un entorno que inspire la confianza necesaria para los negocios. Un entorno así fortalece la confianza del inversionista, tanto en las em-

⁶ Datos obtenidos de la Coordinación de Investigaciones e Información Estadística (CIE) dependiente de la Secretaría de Políticas Universitarias (SPU) del Ministerio de Educación de la Nación.

presas locales como en el gobierno. El Banco Mundial,⁷ en su informe anual sobre los países mejor posicionados para realizar negocios, mide la fuerza de la protección de accionistas minoritarios contra el uso fraudulento de los activos de la compañía por parte de los directores para beneficio propio. Los indicadores distinguen tres dimensiones de protección de los inversionistas: transparencia de las transacciones entre partes vinculantes (índice del grado de transparencia), responsabilidad por la contratación en beneficio propio (índice del grado de responsabilidad de los directores) y capacidad de los accionistas de llevar a juicio a los directores y ejecutivos por mala conducta (índice de la facilidad para juicios de accionistas).

Cuadro 3

<i>País</i>	<i>Índice de grado de transparencia</i>	<i>Índice de responsabilidad de los directores</i>	<i>Índice de facilidad para juicios de accionistas</i>	<i>Índice de fortaleza de protección de inversionistas</i>	<i>Protección de inversionistas (posición final)</i>
Argentina	6	2	6	4.7	109
Brasil	6	7	3	5.3	74
Chile	8	6	5	6.3	28
España	5	6	4	5	93

FUENTE: *Doing Business 2010*, Banco Mundial.

Asimismo, se ha completado el análisis con el ranking del contexto para negocios elaborado por The Economist Intelligence Unit, datos incorporados en el cuadro 4. Del análisis de ambos, podemos concluir que Argentina está ubicada muy por debajo del resto de los países considerados en este trabajo.

Cuadro 4

<i>País</i>	<i>Políticas de empresas privadas y competencia</i>	<i>Control de cambio y comercio exterior</i>	<i>Impuestos</i>	<i>Mercado laboral</i>	<i>Calificación general</i>
Argentina	5.5	5.5	4.6	7.3	5.9
Brasil	7.3	6.9	4.7	6.6	6.5
Chile	9.1	9.1	7.4	6.7	7.8

FUENTE: The Economist Intelligence Unit.

— *Necesidad de un contexto adecuado.* En primer lugar, tanto inversionistas como empresas requieren estabilidad de precios, sin fuertes

⁷ Banco Mundial, *Doing Business* (2009).

fluctuaciones y con expectativas de baja inflación futura (tanto en Chile como en Brasil existe una previsión de inflación y una política monetaria para contenerla). La estabilidad y la previsibilidad permitirán atraer ahorros al sistema y reducir la tasa de corte para los proyectos de inversión. En segundo lugar, es necesario que los principales indicadores económicos gocen de credibilidad, tanto a nivel local como internacional, y contar con índices de referencia unánimemente aceptados, para las operaciones comerciales, los préstamos y los productos de ahorro. De esta manera será posible desarrollar la curva de largo plazo, reducir las tasas de interés e incrementar la demanda de financiamiento por parte de las empresas. En Chile existe, desde hace muchos años, una cuasimoneda, denominada UF, que se utiliza, entre otras cosas, para indexar salarios, préstamos hipotecarios y bonos corporativos. En tercer lugar, no debería haber impuestos distorsivos para el sistema, como los impuestos a las transacciones financieras y a los débitos y créditos. Así se podrán canalizar más transacciones a través del mercado formal con menores costos para el emisor. Finalmente, sería deseable un acuerdo con los organismos multilaterales, para facilitar la implementación de esquemas de garantía (como en Corea del Sur) y posibilitar el acceso de las empresas a los créditos de esos organismos (y a la reducción del costo de capital).

2) *El desarrollo, con estrategias específicas, de la principal fuente de fondeo del mercado de capitales: los inversionistas institucionales*

a) *Fondos comunes de inversión*

Entre los atractivos de estos instrumentos deben mencionarse: el acceso a una administración profesional, a una cartera diversificada (aún con un monto pequeño de inversión), liquidez y simplicidad, entre otros. Cuentan también con la fortaleza de aprovechar la capilaridad que brinda el sistema bancario (ya que son ofrecidos mayormente por este medio), característica sin la cual el volumen administrado total no habría podido crecer a la tasa que lo ha hecho desde que comenzaron a operar en nuestro mercado. Luego de la transferencia de los fondos administrados por las AFJP al ámbito de la Anses, desapareció del mercado el inversor institucional más

importante, dejando sólo a los fondos comunes de inversión (FCI). A partir de esta situación, se hace necesario –cuando no urgente– activar los mecanismos que se requieran para impulsar el mercado de fondos comunes de inversión en Argentina. Para este fin debería considerarse la posibilidad de otorgar *ventajas impositivas* a aquellos suscriptores de fondos que canalicen por este medio sus aportes voluntarios. La Ley 26.425 que eliminó el sistema privado de jubilación, dejó sin efecto también la deducción en el impuesto a las ganancias de los aportes voluntarios al sistema de capitalización y de los aportes realizados por seguros de retiro privados. Si esa ventaja impositiva se estableciera para aquellas suscripciones en fondos comunes, bajo el compromiso de no rescatar esas cuotas partes, se estaría incentivando el ahorro de largo plazo de la población económicamente activa, a la vez que impulsaría el financiamiento de largo plazo en el mercado de capitales a través de los fondos comunes de inversión.

b) Fideicomisos inmobiliarios

En la última crisis vivida en nuestro país quedó en evidencia que, debido a la desconfianza generada con respecto a la intangibilidad de los depósitos en entidades financieras y a la volatilidad de los mercados de valores en esas épocas, muchos inversionistas y gente común volcó sus ahorros hacia canales no convencionales, tales como los ladrillos y las cajas de seguridad. Está presente en la mente de quienes así actúan que las inversiones inmobiliarias tienen un nivel de seguridad por sobre el resto porque los precios rara vez se mueven hacia la baja y porque, en definitiva, siempre *quedan los ladrillos* en poder del dueño del inmueble. En este contexto, los desarrolladores y empresas inmobiliarias han crecido bajo el paraguas de la desconfianza frente a las otras alternativas de inversión y, a la vez, hemos sido testigos de emisiones efectuadas por estas empresas para obtener financiamiento y poder llevar a cabo desarrollos inmobiliarios y hacer frente a una demanda creciente de unidades.

Por el lado de quienes necesitan acceder a una vivienda para uso residencial, o a locales comerciales para llevar adelante un emprendimiento, los estándares de acceso a financiamiento son cada vez más exigentes, las fuentes son cada vez más difíciles de acceder y los costos han ido en aumento desde la crisis del 2001-2002.

Es por ello que parecería oportuno analizar la

posibilidad de introducir los fondos inmobiliarios, también conocidos como Real Estate Investment Trust (REIT)⁸ en nuestro mercado. Se trata de compañías que invierten el capital de sus inversiones en la compra y explotación de propiedades inmobiliarias que producen renta, o en la financiación de bienes inmuebles. Su principal diferencia con otros fondos inmobiliarios es su obligación de repartir al menos 90% de sus beneficios en forma de dividendos y su ventaja fiscal, que trata de evitar la doble imposición. Actualmente, en más de 20 países existen REIT con Estados Unidos, Australia y Holanda como pioneros. Además, según estimaciones de empresas especializadas en el rubro, esta industria crecerá en torno a 10% en los próximos cinco años e incluso países como México, India, China o Brasil, están considerando introducir este producto en sus mercados.

Tres son las ventajas principales que ofrecen los REIT: *i*) su funcionamiento, *ii*) su diversificación, y *iii*) la obligación de distribuir anualmente al menos 90% de su renta imponible a los accionistas en forma de dividendos. Además, se deduce fiscalmente el 100% de los dividendos pagados a sus inversionistas, así, los inversionistas pagan únicamente impuestos por los dividendos que perciben y por las ganancias que han podido generar en la venta de los REIT, y evitan de esa manera la doble imposición. Generalmente, el 50% del financiamiento de los REIT es capital propio y el otro 50% es financiamiento externo, lo cual hace que se expongan de forma más moderada a la variación de los tipos de interés y menos a la volatilidad de los mercados. Para los analistas, estos fondos son llamativos porque, en general, los precios de los bienes raíces fluctúan menos hacia la baja que los de otros activos financieros. El abanico de inversión de los REIT es casi ilimitado, desde centros comerciales, a campos de golf, pasando por hospitales, hoteles u oficinas. Otra de las grandes cualidades de estos vehículos de inversión pasa por su transparencia, ya que la mayoría cotizan como acciones, por lo tanto –al tener un valor diario– podría incluirse en la cartera de inversión de cualquier fondo común.

En conclusión, el mercado de inversiones inmobiliarias se encuentra en un proceso de expansión global, en el cual los vehículos de inversión

⁸ Los REIT son carteras colectivas que captan recursos entre el público para destinarlos a la compra de inmuebles que puedan generar un flujo de caja derivado de su alquiler y que tengan perspectivas de valorización.

intermedia (REIT) facilitan la introducción de capitales a las diferentes regiones de fondos de inversión y similares, los cuales están destinados a ser los protagonistas del desarrollo mundial del sector.

c) Otras iniciativas

Se podría actuar sobre los flujos de capital, mediante la reducción de las restricciones (el encaje) y la burocracia que rodean el ingreso y la salida de capitales internacionales, y facilitarles a los inversionistas institucionales internacionales la posibilidad de operar en forma directa. También se podría incentivar la penetración con productos de seguro de vida, y con mayores beneficios impositivos al ahorro de largo plazo.

XI. Cuestiones macroeconómicas de relevancia

Es impensable realizar un aporte para el desarrollo del mercado de capitales en Argentina sin remarcar, en primerísimo lugar, la necesidad de impulsar el rápido fortalecimiento del contexto macroeconómico e institucional, condición necesaria para la implementación efectiva de las demás iniciativas, y para recuperar la demanda de financiamiento de largo plazo por parte de las empresas y los individuos.

Podría examinarse la posibilidad de avanzar hacia una integración regional de los mercados de capitales (podría incluirse a Chile, Perú, Colombia, México) y una mejora de los estándares de transparencia y de gobierno corporativo, y de los derechos de los inversionistas minoritarios. Esto hará más visible y confiable al mercado a los ojos de los inversionistas internacionales, quienes, al invertir en papeles locales, generarán liquidez y reducción de costos en las operaciones, y atraerán el interés de los inversionistas minoristas locales.

X. Conclusión

En general, los países de América Latina enfrentan muchos desafíos al intentar ampliar el acceso al financiamiento como una medida tendiente a promover un mayor desarrollo y una mejor calidad de vida para sus habitantes. La investigación se ha centrado en el papel de los mercados de capitales, que pueden ofrecer una alternativa al financiamiento bancario nacional para algunos

actores económicos y, quizás, dejar más lugar para otros en el mercado crediticio. También ofrecen nuevos instrumentos para la movilización del ahorro y sirven como estímulo para mejorar el gobierno corporativo y otras instituciones. Si bien los mercados de capitales no necesariamente serán la fuente de financiamiento dominante, pueden sí ser un complemento valioso. En este sentido, este trabajo ha destacado la importancia que tiene el buen funcionamiento de un mercado de capitales en la asignación de financiamiento y en la oferta de alternativas para los inversionistas. A partir de allí, y contando con datos de organismos y consultoras internacionales, se plasmaron algunas deficiencias en el mercado local para luego realizar algunos aportes en forma de sugerencias que se espera sean consideradas por las instituciones que conforman el mercado de capitales, así como los organismos encargados de su regulación, para analizar su viabilidad y eventual aplicación en nuestro país.

Nuestro mercado de capitales tuvo una época de auge durante los años noventa, en que tanto la cantidad de bonos en circulación como la capitalización aumentaron sustancialmente, pero alcanzaron su nivel máximo a fines de la década. A partir de allí, la cantidad de empresas registradas disminuyó significativamente, ya que la cantidad de empresas que dejaron de cotizar excedieron las nuevas entradas. Esta disminución se debió a dos razones principales: la renuencia de las empresas a proveer la información requerida por los nuevos estándares de gobierno corporativo y la preferencia de los nuevos dueños extranjeros de cotizar en los mercados de sus países de origen. El proceso exacerbó los problemas ya existentes de iliquidez de los mercados, lo que, a su vez, hizo que los inversionistas vacilaran en participar. Y no fue un fenómeno exclusivo de Argentina, varios países de América Latina vivieron experiencias similares.

Sin embargo, al considerar si los mercados de capitales florecerán en el futuro, se encuentra respaldo para varias hipótesis. En primer lugar, un desempeño macroeconómico inadecuado (es decir, las tasas bajas de ahorro, el crecimiento bajo y volátil y la inflación alta) provoca la renuencia de los inversionistas en América Latina a colocar fondos en los mercados internos de capital. En segundo lugar, las reformas estructurales, como la liberalización financiera, la privatización y la reforma previsional, ayudaron –en su momento– a promover los mercados de capitales, pero muchas de esas reformas se realizaron de

tal manera que socavaron las intenciones de sus partidarios. En tercer lugar, generalmente las instituciones de baja calidad, tanto a nivel de la sociedad (estado de derecho y sistemas judiciales adecuados que aseguren su cumplimiento), como del mercado (buen gobierno corporativo), obstaculizaron el desarrollo de los mercados de bonos y acciones. En cuarto lugar, la disponibilidad de oportunidades financieras internacionales frecuentemente disminuyó la urgencia con que los actores del gobierno y del sector privado buscaron el desarrollo de los mercados de capitales locales. Además, el hecho de que las empresas dejaran de cotizar, como se señaló arriba, ha tenido consecuencias negativas para los ya bajos niveles de liquidez de los mercados de América Latina.

Es por ello que cualquier medida, por pequeña que sea, siempre que apunte a llegar con información más detallada y cubriendo sectores sociales y económicos más amplios, junto con aquellas destinadas a favorecer la transparencia, la protección del pequeño inversor y a ampliar la cantidad de aportantes de fondos (inversionistas institucionales), así como de nuevos instrumentos; debe ser considerada, discutida y analizada, intentando enviar una señal positiva a los inversionistas privados y aportando nuevos actores tanto del lado de la oferta como del de la demanda.

Referencias bibliográficas

- Banco de Pagos Internacionales, *Quarterly Review*.
- Banco Mundial, *Doing Business 2010*.
- Banco Mundial, *Doing Business 2011*.
- Banco Mundial, *World Development Indicators*.
- International Business Report* (2009), Grant Thornton International, Ltd.
- King R., y Levine Ross (1992), "Financial intermediation and economic development", en C. Mayer y X. Vives (eds.), *Capital markets and financial intermediation*, Cambridge University Press, Cambridge.
- La Porta, Rafael, Florencio López-de-Silanes y Andrei Shleifer (1998), "Law and finance", *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 106, núm. 6.
- Levine, Ross (2004), *Finance and growth: theory and evidence*, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, Cambridge (NBER Working Paper Series, núm. 10766).
- Levine, Ross, y Sara Zervos (1998), "Stock markets, banks, and economic growth", *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 88, núm. 3.
- McKinsey Global Institute, *Global Financial Stock*.
- Stallings Bárbara, y R. Studart (2006), *Financiamiento para el desarrollo*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago de Chile.
- The Economist Intelligence Unit.
- Villarruel, Nancy N. (2009), *Acceso al crédito bancario en argentina: análisis comparado*, Centro para la Estabilidad Financiera (Documento de Trabajo, núm. 29),
- World Federation of Exchanges

Autoridades de los bancos centrales de América Latina y el Caribe, así como de otras instituciones colaboradoras del CEMLA

ASOCIADOS

CAYMAN ISLANDS MONETARY AUTHORITY

Chairman (Non Executive): George McCarthy. *Deputy Chairman (Non Executive):* Linburgh Martin. *Managing Director:* Cindy Scotland. *Deputy Managing Directors:* Langston Sibblies (General Counsel), Howard Blacker (Supervision) and Patrick Bodden (Operations). *Heads of Division:* Reina Ebanks (Banking), R. J. Berry (Compliance), Deborah Ebanks (Currency Operations), Rohan Bromfield (Fiduciary Services), Gordon Rowell (Insurance), Yolanda McCoy (Investments and Securities), Mitchell Scott (Policy and Development), Gilda Moxam-Murray (Finance), Judy Miller (Human Resources) and Charles 'Chuck' Thompson (Information Services).

(Información oficial, octubre del 2010)

BANCO CENTRAL DE CHILE

Presidente: José de Gregorio Rebeco. *Vicepresidente:* Manuel Marfán Lewis. *Consejeros:* Enrique Marshall Rivera, Sebastián Claro Edwards y Rodrigo Vergara Montes. *Gerente General:* Alejandro Zurbuchen Silva. *Fiscal:* Miguel-Ángel Nacur Gazali. *Revisora General:* Silvia Quintard Flehan. *Gerentes de División:* Kevin Cowan Logan (Política Financiera), Beltrán de Ramón (Operaciones Financieras), Luis-Oscar Herrera (Estudios), Ricardo Vicuña Poblete (Estadísticas) y Luis González Bannura (Gestión y Servicios Institucionales). *Gerentes de Área:* Leonardo Jadue Jadue (Informática), María-Inés Urbina (Servicios Logísticos),

Claudio Soto Gamboa (Análisis Macroeconómico), Rodrigo Cifuentes Santander (Investigación Financiera), Luis Opazo Rocco (Estabilidad Financiera), Mario Ulloa López (Gestión Estratégica y Riesgo), Gabriel Aparisi Cardozo (Infraestructura y Regulación Financiera), Sergio Lehmann Beresi (Análisis Internacional), Iván Montoya Lara (Tesorería), Cecilia Feliú Carrizo (Recursos Humanos), Gloria Peña Tapia (Información Estadística), Cristián Salinas Cerda (Inversiones Internacionales), Luis-Felipe Céspedes (Investigación Económica), Matías Bernier Bórquez (Mercados Financieros Nacionales), Claudia Varela Lertora (Asuntos Institucionales), Luis Álvarez Vallejos (Asesoría de Comunicaciones) y Jorge Zúñiga Mayorga (Seguridad). *Abogado Jefe de Servicios Legales:* Juan-Esteban Laval Zaldívar. *Capacitación:* Carla Cruces Carrasco. *Bibliotecario:* Claudio Sepúlveda.

(Información oficial, octubre del 2010)

BANCO CENTRAL DE CUBA

Ministro Presidente: Ernesto Medina Villaveirán. *Primera Vicepresidenta:* Irma Martínez Castrillón. *Vicepresidentes:* René Lazo Fernández, Arnaldo Alayón Bazo, Francisco Mayobre Lence y Ana-Rosa Sardiñas Jarel. *Superintendente:* Mercedes López Marrero. *Tesorera:* Juan-Luis Gamboa Santana. *Secretaria:* Marlié León Simón. *Auditor:* Jorge Torres Sanabria. *Directores:* Katerine Aliño Carballo (Estudios Económicos y Financieros), Carlos Pérez Soto (Política Monetaria), Yamile Berra Cires (Proyecciones), Isaac Hernández Pérez (Deuda Externa), Julio-César Guerrero Val-

dés (Estadísticas Monetarias y Financieras), Nelson Martínez Díaz (Análisis de Instituciones), Nelson Pérez López (Planificación y Control), Rodolfo Roque Fuentes (Director de Gestión), Eduardo Hernández Roque (Sistema de Pagos), Lizzi Díaz Méndez (Crédito Externo), Rebeca López Marrero (Sucursal de Operaciones de Fondos Centralizados), Alberto J. Quiñones Betancourt (Sistemas Informáticos), Belkis Douglas Menéndez (Contabilidad), Julio Pérez González (Emisión y Valores), Gilma Rodríguez Madera (Recursos Humanos), Adolfo Cossío Recio (Centro Nacional de Superación Bancaria), Dania Floristán Miniet (Procedimiento y Sistemas), Aracelis Cejas Rodríguez (Centro de Información Bancaria y Económica), Idania Torres Toledo (Regulaciones) José-Luis Rodda Romero (Gestión General), Lourdes Oliva Campos (Análisis de Riesgo) y Marta Lussón Arguelles (Investigaciones de Operaciones Financieras). *Directores Adjuntos:* Benigno Regueira Ortega, Marta Sánchez Rumayor, Gustavo Roca Sánchez y Arminda García González.

(Información oficial, octubre del 2010)

BANCO DE GUATEMALA

Presidente: Édgar-Baltazar Barquín Durán. *Vicepresidente:* Julio-Roberto Suárez Guerra. *Gerentes:* Manuel-Augusto Alonzo Araujo (General), Óscar-Roberto Monterroso Sazo (Económico), Lidya-Antonieta Gutiérrez Escobar (Administrativa), Leonel-Hipólito Moreno Mérida (Jurídico) y Sergio-Francisco Recinos Rivera (Financiero). *Secretario de la Junta Monetaria:* Armando-Felipe García-Salas Alvarado; *Subsecretario:* Aníbal García Ortiz. *Auditor Interno:* Bernardino González Leiva; *Subauditor:* Erwin-Roberto Camposeco Córdova. *Asesores III:* Gerardo-Noel Orozco Godínez y César-Augusto Martínez Alarcón (Asesoría Jurídica) y Jorge-Aníbal del Cid Aguilar (Unidad de Análisis de Riesgo de Reservas Monetarias Internacionales). *Asesor II de Asesoría Jurídica:* Fernando Villagrán Guerra. *Directores de Departamento:* Salvador-Orlando Carrillo Grajeda (Recursos Humanos), Juan-Carlos Castañeda Fuentes (Estudios Económicos), Rómulo-Oswaldo Divas Muñoz (Operaciones de Estabilización Monetaria y encargado de Operaciones de Mercado Abierto), Mynor-Humberto Saravia Sánchez (Servicios Administrativos y Seguridad), Édgar-Rolando Lemus Ramírez (Internacional), Byron-

Leopoldo Sagastume Hernández (Contabilidad), Pablo-Antonio Marroquín Fernández (Análisis Bancario y Financiero), Otto-René López Fernández (Estadísticas Económicas), Ariel Rodas Calderón (Tecnologías de Información), Jorge-Vinicio Cáceres Dávila (Emisión Monetaria) e Ivar-Ernesto Romero Chinchilla (Comunicación y Relaciones Institucionales). *Subdirectores de Departamento:* Érick Prado Carvajal y José-René Lorente Méndez (Recursos Humanos), Carlos-Oswaldo Mirón Contreras y Eddy-Roberto Capiro Sam (Estudios Económicos), Juan-Manuel Meléndez Godínez (Operaciones de Estabilización Monetaria), Carlos-Eduardo Castillo Maldonado (Investigaciones Económicas), Mario-Roberto León Ardón (Servicios Administrativos y Seguridad), Víctor-Manuel Vásquez García (Internacional), Marco-Antonio de Jesús Folgar Chapetón (Contabilidad), Waleska-Marilú García Corzo (Análisis Bancario y Financiero), Fernando-Wladimir D. Estrada Pérez (Estadísticas Económicas), Byron-Saúl Girón Mayén (Tecnologías de Información) y Carlos Humberto Estrada Castro (Emisión Monetaria). *Expertos de Departamento:* Gustavo-Adolfo Calderón Cifuentes (Análisis Bancario y Financiero), Filadelfo-Estuardo García Alburez (Secretaría del Consejo Técnico), Claudia-Lizet Gereda Paiz de Arana, Elisa del Rosario Roldán Oliva de Soto y Julio-René Martínez Guerra (Asesoría Jurídica), Óscar-Humberto Flores Villatoro (Unidad de Auditoría de Riesgo y Control), Israel-Salomón Vásquez Villatoro (Unidad de Auditoría de Estudios), Walter-Israú Córdova Citalán (Unidad de Auditoría de Sistemas), Marco-Antonio Mejía Villatoro (Unidad de Auditoría Financiera), Carlos-Guillermo Pineda Meza (Unidad de Auditoría Operativa), Édgar-Iván León Ovalle (Contabilidad), Carlos-Aníbal García Álvarez y Edwin-Ariel Morales y Morales (Emisión Monetaria), Hugo-Esteban Díaz Urizar, Hilde-Armando Arístides Molina, Jorge-Rafael Minera Castillo (Estadísticas Económicas), Juan-Miguel Montúfar Ramírez (Programa Nacional de Mejoramiento de las Estadísticas Económicas – PRONAME–), Sidney-Bogar Smith Cacheo (Estudios Económicos), Óscar-Gustavo Solís Lemus, Óscar-Leonel Herrera Velásquez, Héctor-Augusto Valle Samayoa (Investigaciones Económicas), William-Ariel Cano Hernández (Operaciones de Estabilización Monetaria), Milton-Miguel Estuardo Garzaro Pacheco (Gestión y Calidad Tecnológica) y Lilian-Susana Castillo Solares (Unidad de Análisis de Riesgo de Reservas Monetarias Internacionales). *Jefes de Sección:* Javier-Isaías Rodríguez

Portela (Análisis del Sistema Financiero), Carlos-Alfredo Corado Méndez (Estadísticas Bancarias y Financieras), Luis-Fernando Quintanilla Pereda (Registro de Operaciones y Estados Financieros), Leonel-César Carrillo (Sistema de Pagos), Rudy-Baltazar Hidalgo Hernández (Registro de Reservas Monetarias Internacionales), Néstor-Juventino Duarte Hernández (Tesorería y Operaciones con Bancos), Víctor-Estuardo Flores Súchite (Cuentas Nacionales), Javier-Ricardo Rosales Álvarez (Estadísticas Cambiarias), Pablo-Arturo Oztzoy (Análisis de Mercados y Comercio Exterior), José-Fernando Monteros Portillo (Programación Financiera), Walter-Noé Herrera Medrano (Balanza de Pagos), Romeo-Augusto Archila Navarro (Finanzas Públicas), Róger-Noel Mansilla Arévalo (Inversión de Reservas Monetarias Internacionales), Sergio-Estuardo Bollat Carranza (Fideicomisos y Administración de Cartera), José-Manuel Colindres Pérez (Liquidación de Valores), Marco-Tulio Zelada Barrios (Operaciones de Mercados Financieros), Édgar-Arturo Hurtarte González (Análisis de Mercados Financieros), Juan-Carlos Estrada Calvillo (Administración de Remuneraciones y Prestaciones del Personal), Jorge-Isaac Lüttmann Arévalo (Análisis Organizacional), Carlos-Ofelio Valdés Romero (Recursos Humanos), Luis-Enrique Celis Carrillo (Centro de Capacitación, Adiestramiento y Desarrollo del Personal), Érika Contreras Herrera de Franco (Servicios Auxiliares), Stefano Faillace Maldonado (Mantenimiento), Luis-Fernando Mérida Hernández (Secretaría Administrativa), Óscar-Oswaldo Urizar Robledo (Investigaciones Especiales), Walter-Emilio Barrios Guevara (Seguridad Especial), Édgar-Alexander Muñoz Cumes (Proyectos Informáticos) y Marvin-René Maldonado Mendoza (Infraestructura Tecnológica y Bases de Datos); *Subjefes*: Mario-Fernando Estrada (Emisión), Mario-Enrique Lemus Sian (Operaciones Extranjeras), Enrique-Amílcar Alvarado Méndez (Planificación y Relaciones Laborales), Idaín-Victorio Calderón Reyes (Seguridad), Sergio-Roberto Chacón Montufar (Servicios Informáticos) y Reina-Berena Orizabal Chamalé de Tello (Unidad de Relaciones Internacionales).

(Información oficial, octubre del 2010)

BANCO DE MÉXICO

JUNTA DE GOBIERNO. *Gobernador*: Agustín Carstens; *Subgobernadores*: José-Julían Sidaoui Dib,

Manuel Sánchez González, Guillermo Güémez García, y Roberto del Cueto Legaspi. *Contralor*: Francisco-Joaquín Moreno y Gutiérrez. *Directores Generales*: Francisco-Javier Duclaud González de Castilla (Operaciones de Banca Central), Manuel Ramos Francia (Investigación Económica), José-Gerardo Quijano León (Asuntos del Sistema Financiero), Joaquín Araico Río (Administración), Héctor-Reynaldo Tinoco Jaramillo (Jurídica), Manuel Galán Medina (Emisión), Fernando-Alfredo Castañeda Ramos (Tecnologías de la Información), Alejandro Alegre Rabiela (Planeación y Presupuesto), Pascual-Ramón O'dogherty Madrazo (Estabilidad Financiera), David-Aarón Margolín Schabes (Sistemas de Pagos y Riesgos) y Dionisio-Alfredo Meade y García de León (Relaciones Institucionales). *Directores*: Jaime-José Cortina Morfín (Operaciones), Ricardo-Francisco Medina Álvarez (Sistemas de Pagos), Samuel Alfaro Desentis (Administración de Riesgos), Teodoro-Gabriel Casas Saavedra (Apoyo a las Operaciones), Alfonso Guerra (Asuntos Internacionales), Daniel-Isaac Chiquiar Cikurel (Medición Económica), vacante (Análisis Macroeconómico), José-Antonio Murillo Garza (Sistematización de Información Económica y Servicios), Javier Salas Martín del Campo (Precios, Salarios y Productividad), Alberto Torres García (Estudios Económicos), José-Cuauhtémoc Montes Campos (Información del Sistema Financiero), Gerardo-Mauricio Vázquez de la Rosa (Recursos Humanos), Juan-Manuel Sánchez Ramírez (Contabilidad y Presupuesto), Ignacio-Javier Estévez González (Recursos Materiales), José-Jacobo Delfín Ruiz (Seguridad), Fernando Corvera Caraza (Disposiciones de Banca Central), Humberto-Enrique Ruiz Torres (Jurídica), Raúl-Joel Orozco López (Intermediarios Financieros de Fomento), Alejandro-José García Kobeh (Planeación Estratégica), Gabriel-Alberto Vera y Ferrer (Coordinación de la Información), Enrique-Augusto Lobato Hernández (Programación y Distribución de Efectivos), Federico Rubli Kaiser (Vinculación Institucional), Octavio Bergés Bastida (Sistemas), Juan-Felipe Calderón Montelongo (Auditoría) y Ricardo Medina Macías (Comunicación).

(Información oficial, octubre del 2010)

BANCO CENTRAL DE NICARAGUA

Presidente: Antenor Rosales Bolaños. *Gerente*

General: José de Jesús Rojas Rodríguez. *Asesor de la Presidencia:* Mario-Benjamín Alemán Flores. *Gerentes:* Nina-María Conrado Cabrera (Estudios Económicos), Carlos-Antonio Cerda García (Financiero), Carlos Sequeira Lacayo (Internacional), Raúl Castro Siles, *a. i.* (Contabilidad), Ruth Rojas Mercado (Asesoría Jurídica), Pedro Artega Sirias (Administración y Personal) y Diana Tucker Moses (Adjunta). *Auditora Interna:* Bertha del Carmen Rodríguez Estrada. *Subgerentes:* Oriol Soto Montenegro (Informática), Xiomara Burgalín Castillo (Asesoría Económica), Virgilio Godoy Pérez (Tesorería), Magali-María Sáenz Ulloa (Operaciones Financieras: Mercado Abierto), Erasmo-Alberto Gómez Martínez (Administración de Pasivos Externos), Róger-Alberto Sobalvarro Montiel (Administración de Reservas), Mauricio-Salvador Cisne Delgado (Administrativo), Víctor-Manuel Guerrero Alvarado y Martha Osorno Alvarado (Recursos Humanos) y Eligio-Martín Urcuyo Bermúdez (Difusión y Comunicación). *Jefes de Departamento:* Miguel-Antonio Aguilar Méndez (Programación Externa), Susana Zarruk (Sistema de Pagos) y Sofana Úbeda Cruz (Desarrollo de Recursos Humanos).

(Información oficial, octubre del 2010)

CENTRALE BANK VAN SURINAME

Presidente: Gillmore Hoefdraad. *Director Ejecutivo de Asuntos Bancarios:* Otto H. Ezechiëls. *Director de Asuntos Monetarios y Económicos:* Glenn H. Gersie. *Jefes de Departamento:* John H. Kolader (Relaciones Internacionales), Erick R. Vaseur (Investigación y Documentación), Rakesh S. Adhin (Investigaciones), Ilford G. Soehawan (Pagos Exterior), Marlon Wolfram (Asuntos Internos), Luciën C. Nijman (Política de Moneda Extranjera), Angela Limon-Sof (Asuntos Legales), Jan Bolman (Comunicación y Tecnología Informática), Patricia Peroti (Biblioteca), Florine Ligeon (Asuntos del Personal), Hendrik L. Karijooetomo (Auditoría Interna), S. Brunings (Contaduría), Ronald van Exel (Relaciones Públicas) y Mildred P. Dors (Oficina de la Presidencia).

(Información oficial, octubre del 2010)

CENTRAL BANK OF TRINIDAD AND TOBAGO

JUNTA DIRECTIVA. *Gobernador-Presidente:* Ewart Wi-

lliams; *Subgobernadores:* Joan John y Shelton Nicholls; *Directores:* Carlyle Greaves, Amelia Carrington, Barbara Chatoor, Selwyn Cudjoe, Norris Campbell y Alison Lewis; *Secretaria:* Nicole Chapman.

(Información oficial, octubre del 2010)

COLABORADORES

BANK OF CANADA

Governor: Mark J. Carney. *Senior Deputy Governor:* Tiff Macklem. *Deputy Governors:* Jean Boivin, Agathe Côté, John Murray and Timothy Lane. *General Counsel and Corporate Secretary:* W. John Jussup. *Advisers:* Janet Cosier (Strategic Planning & Risk Management), Larry Schembri (Financial System), Allan Crawford (Financial System), Sheila Niven, David Wolf (Monetary Policy) and Prasanna Gai (Visiting Special Adviser). *Departmental Chiefs:* Carmen Prévost Vierula (Audit), Sharon Kozicki (Canadian Economic Analysis), Jill Vardy, *a. i.* (Communications), Colleen Leighton (Corporate Services), Gerry T. Gaetz (Currency), W. John Jussup (Executive & Legal Services), Donna Howard (Financial Markets), Sheila Vokey (Financial Services), Mark Zelmer (Financial Stability), Ron Morrow (Funds Management and Banking), Carole Briard (Information Technology Services) and Don Coletti (International Economic Analysis).

(Información oficial, noviembre del 2010)

FEDERAL RESERVE SYSTEM (ESTADOS UNIDOS)

JUNTA DE GOBERNADORES. *Presidente:* Ben S. Bernanke; *Vicepresidente:* Janet L. Yellen; *Miembros:* Sarah Bloom Raskin, Elizabeth Duke, Daniel Tarullo, Kevin M. Warsh, PERSONAL EJECUTIVO. *Asistentes de la Junta:* Michelle Smith y Winthrop Hambley. *Secretaria:* Jennifer Johnson. *Directores de División:* Stephen R. Malphrus (Administración), D. Nathan Sheets (Finanzas Internacionales), David J. Stockton (Investigaciones y Estadísticas), Bill English (Asuntos Monetarios), Pat Parkinson (Supervisión y Regulación Bancarias), Louise L. Roseman (Operaciones de Bancos Federales de Reserva y Sistemas de Pagos), Sandra F. Braunstein (Asuntos del

Consumidor), Maureen Hannan (Administración de Recursos Informativos) y H. Fay Peters (Administración de Recursos Humanos y Servicios Auxiliares).

Asesor Jurídico: Scott G. Álvarez. *Inspector General:* Elizabeth A. Coleman. *Contralor:* Bill Mitchell.

(Información oficial, octubre del 2010)

Actividades del CEMLA durante septiembre-noviembre del 2010

<i>Actividad</i>	<i>Instituciones copatrocinadoras Lugar y fecha</i>
<i>Cursos y talleres</i>	
Estadísticas Monetarias y Financieras	Banco Central de Chile Santiago, 4 – 15 de octubre
III Curso sobre Riesgo Operacional en la Banca Central	Banco de España Madrid, 5 – 8 de octubre
Regulación y Supervisión Financiera: Lecciones de la Crisis	México, D. F., 11 – 15 de octubre
II Curso sobre Análisis de Estados Financieros de Bancos	Banco de España Madrid, 26 – 29 de octubre
Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional	Banco Central de Honduras Tegucigalpa, 8 – 19 de noviembre
Tecnologías de Información: Alineamiento de la Tecnología de Información con la Efectividad y la Eficiencia: la Experiencia del Bundesbank	Deutsche Bundesbank México, D. F., 30 de noviembre – 2 de diciembre
<i>Seminarios</i>	
Regulación y Supervisión de Cooperativas de Ahorro y Crédito	Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV) Quito, 20 – 21 de septiembre
III Seminario sobre Planeación Estratégica en la Banca Central	Banco Central de Chile Santiago, 22 – 24 de septiembre
Uso de Encuestas por los Bancos Centrales	México, D. F., 27 – 29 de septiembre

VI Seminario de Remesas	Fondo Multilateral de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo y Banco de España Madrid, 15 – 18 de noviembre
Tópicos de Estabilidad Financiera (FSI-CEMLA)	Instituto de Estabilidad Financiera (FSI) del Banco de Pagos Internacionales (BPI) y Banco Central de Chile Santiago, 23 – 25 de noviembre
Medición de la Inflación: Consideraciones de Política y Preocupaciones Actuales	Banco Central de Reserva del Perú y Comité Irving Fisher de Estadísticas de Bancos Centrales (IFC) del BPI Lima, 30 de noviembre – 1º de diciembre

Reuniones

X Reunión de Tesoreros de Banca Central	Banco de México México, D. F., 27 – 29 de septiembre
Reunión de Expertos en Atención a la Falsificación de Moneda	Banco de México México, D. F., 29 de septiembre – 1º de octubre
V Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales de Asia, América Latina y el Caribe	Washington, D. C., 6 de octubre
Junta de Gobierno del CEMLA	Washington, D. C., 6 de octubre
XLVI Reunión de Gobernadores de América Latina, España y Filipinas ante el FMI y BIRF	Washington, D. C., 7 de octubre
XC Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales de América Latina y España	Washington, D. C., 7 de octubre
Asamblea del CEMLA	Washington, D. C., 7 de octubre
XIV Reunión de Comunicación de Banca Central	Banco Central de Reserva del Perú Lima, 26 – 27 de octubre
Semana de Pagos Global 2010	BPI Ámsterdam, 19 – 22 de octubre
II Conferencia sobre Educación Económica y Financiera de América Latina y el Caribe	Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP del Perú, y la Asociación de Bancos del Perú Lima, 28 – 29 de octubre
XV Reunión de la Red de Investigadores de Bancos Centrales del Continente Americano	Banco Central de Bolivia La Paz, 3 – 5 de noviembre
XII Reunión sobre Aspectos Contables y Presupuestales de Banca Central	Banco de Guatemala Guatemala, 24 – 26 de noviembre

Índice 2010

I. ARTÍCULOS

	<i>Núm.</i>	<i>Pág.</i>
Bernanke, Ben S., Política monetaria y la burbuja inmobiliaria .	1	3
Cervantes González, Jesús A., y Alejandro Barajas del Pino, Ingreso de México por remesas familiares: el empleo y masa salarial de los trabajadores mexicanos en Estados Unidos	4	176
Gallego, Sonsoles, Luis Molina y José María Serena, La crisis financiera global en América Latina y Europa del Este: un análisis comparado	2	89
Guzmán Calafell, Javier, Flujos de capital hacia América Latina: retos y respuestas de política	3	129
Hannoun, Hervé, Hacia un marco de estabilidad financiera global	2	67
Heinrich, Gregor, El fortalecimiento institucional de los bancos centrales	1	18
Lizano, Eduardo, Reminiscencias: recordar es vivir otra vez	3	160
Loza Tellería, Gabriel, La política cambiaria de Bolivia	3	142
Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi y Dennis B. S. Reinhardt, Entradas de capital: el papel de los controles	1	38
Schönwitz, Dietrich, Nuevas formas de política de estabilización monetaria europea: durante y después de la crisis mundial	1	28
Tobaruela de Blas, Ana Belén, Presentación e información sobre instrumentos financieros	4	201
Villarruel, Nancy, Algunos aportes para el desarrollo del financiamiento a través del mercado de capitales argentino en el contexto actual	4	230
Visco, Ignazio, Educación financiera ante las repercusiones de la crisis	3	153
Williamson, Jeffrey G., Cinco siglos de desigualdad latinoamericana	2	102

**II. AUTORIDADES DE LAS BANCOS CENTRALES DE AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE, ASÍ COMO DE OTRAS INSTITUCIONES
COLABORADORAS DEL CEMLA**

	<i>Núm.</i>	<i>Pág.</i>
Autoridades de los bancos centrales de América Latina y el Caribe, así como de otras instituciones colaboradoras del CEMLA	1	58
Autoridades de los bancos centrales de América Latina y el Caribe, así como de otras instituciones colaboradoras del CEMLA	2	121
Autoridades de los bancos centrales de América Latina y el Caribe, así como de otras instituciones colaboradoras del CEMLA	3	171
Autoridades de los bancos centrales de América Latina y el Caribe, así como de otras instituciones colaboradoras del CEMLA	4	244

III. ACTIVIDADES DEL CEMLA

Actividades del CEMLA durante diciembre del 2009-febrero del 2010	1	63
Actividades del CEMLA durante marzo-mayo del 2010	2	125
Actividades del CEMLA durante junio-agosto del 2010	3	173
Actividades del CEMLA durante septiembre-noviembre del 2010	4	249

MIEMBROS DEL CEMLA

ASOCIADOS

Banco Central de la República Argentina	Banco Central de Reserva de El Salvador
Centrale Bank van Aruba	Banco de Guatemala
Central Bank of the Bahamas	Bank of Guyana
Central Bank of Barbados	Banque de la République d'Haïti
Central Bank of Belize	Banco Central de Honduras
Banco Central de Bolivia	Bank of Jamaica
Banco Central do Brasil	Banco de México
Eastern Caribbean Central Bank	Banco Central de Nicaragua
Cayman Islands Monetary Authority	Banco Central del Paraguay
Banco Central de Chile	Banco Central de Reserva del Perú
Banco de la República (Colombia)	Banco Central de la República Dominicana
Banco Central de Costa Rica	Centrale Bank van Suriname
Banco Central de Cuba	Central Bank of Trinidad and Tobago
Centrale Bank van Curaçao en Sint Maarten	Banco Central del Uruguay
Banco Central del Ecuador	Banco Central de Venezuela

COLABORADORES

Bancos centrales

Deutsche Bundesbank (Alemania)	Banca d'Italia
Bank of Canada	De Nederlandsche Bank (Países Bajos)
Banco de España	Bangko Sentral ng Pilipinas
Federal Reserve System (Estados Unidos)	Banco de Portugal
Banque de France	European Central Bank

Otras instituciones

Superintendencia de Bancos y Seguros (Ecuador)	Superintendencia de Bancos (República Dominicana)
Superintendencia del Sistema Financiero (El Salvador)	Banco Centroamericano de Integración Económica
Superintendencia de Bancos (Guatemala)	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S. A.
Comisión Nacional de Bancos y Seguros (Honduras)	Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V. (Confederación Alemana de Cooperativas)
Superintendencia de Bancos (Panamá)	Fondo Latinoamericano de Reservas

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS
Asociación Regional de Bancos Centrales

www.cemla.org

