

ACTUALIDAD: Perspectivas de Asia y Oriente Medio

El alza de los precios del petróleo frenará el crecimiento en Asia y Oriente Medio, según los informes sobre las perspectivas económicas regionales del FMI. En estos informes, que forman parte de la supervisión regional reforzada, se insta a los países consumidores de petróleo a trasladar el alza de los precios de la energía a los consumidores para evitar el aumento de los costos fiscales, y a los países productores de petróleo con saldos fiscales sólidos a fomentar el crecimiento a largo plazo aumentando el gasto productivo.



Narong Sangnarak/EPA/Newscom

303

FORO: Momento de cambio en el FMI

En una conferencia celebrada el 23 de septiembre en Washington, el Instituto de Economía Internacional (IEI) congregó a políticos y representantes del mundo académico y de las finanzas internacionales que ofrecieron algunos consejos contundentes al FMI. Se señaló que el FMI podría perder relevancia si, por ejemplo, no toma medidas decisivas para redistribuir los votos entre los países miembros y ejercer una supervisión más estricta de los tipos de cambio. El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, esbozó su propia estrategia de reforma a mediano plazo.



Henrik Gschwindt de Gyr/FMI

304

PANORAMA NACIONAL: Reforma de las pensiones en Nigeria

Nigeria realizó una importante reforma del sistema de pensiones el año pasado que sustituyó una gama de planes de pensiones muy diversos y desregulados por un sistema obligatorio y contributivo para los empleados del sector público y el privado. Se prevé que la reforma generará beneficios sustanciales pero, como se señala en un estudio del FMI, la aplicación eficaz de la misma también dependerá del fortalecimiento considerable de la capacidad de reglamentación y supervisión.



George Esiri/Reuters

310

PANORAMA NACIONAL: Sistema de pensiones de Chile

Hace casi 25 años, Chile sustituyó el sistema público de pensiones por uno basado en cuentas individuales administradas por el sector privado. El nuevo sistema experimentó un desarrollo extraordinario; pero en un nuevo estudio se indica que es posible que los supuestos sobre el comportamiento del ahorro de los trabajadores hayan sido demasiado optimistas. Ahora parece que deberán realizarse algunos cambios para garantizar que los trabajadores tengan suficientes activos al alcanzar la edad de jubilación.



Claudia Daini/Newscom

312

EN ESTE NÚMERO

- 302 Calendario
- 302 Indicadores
- 303 Actualidad
Perspectivas económicas de Asia y Oriente Medio
Instrumento de Apoyo a la Política Económica
- 304 Foro
Conferencia del IEI sobre la reforma del FMI
Estabilidad financiera
- 308 Panorama nacional
Mozambique
Nigeria
Chile
- 315 Préstamos del FMI
Iniciativa para los PPME
- 316 Foro
Conexiones políticas

Calendario

OCTUBRE

17-18 Foro Económico Mundial, "Rusia y el mundo", Moscú

19 Foro del Libro, FMI, Pietra Rivoli, *Travels of a T-shirt in the Global Economy: An Economist Examines the Markets, Power, and Politics of World Trade*, Washington

21-23 Reunión Anual de la Red Parlamentaria sobre el Banco Mundial, Helsinki, Finlandia

24 Día de las Naciones Unidas

27-28 "China's and India's Changing Economic Structures: Domestic and Regional Implications", FMI, Sociedad China de Finanzas y Banca y Stanford Center for International Development, Beijing

27-28 Foro del Banco Europeo de Inversión, "Cómo cerrar la brecha en materia de innovación", Helsinki, Finlandia

NOVIEMBRE

3 "Monetary Institutions and Economic Development", 23^a Conferencia Anual, Cato Institute, Washington

3-4 Sexta Conferencia Anual de Estudios Jacques Polak del FMI, Washington

4 Foro Económico del FMI, "La reforma del FMI: La gestión del FMI y el Directorio Ejecutivo", Washington

4-5 Cumbre de las Américas, Mar del Plata, Argentina

8-11 Foros del FMI sobre la evolución económica regional en Guatemala, El Salvador, Nicaragua y República Dominicana

16-18 Cumbre Mundial sobre la Sociedad de la Información, Túnez, Túnez

18 Reunión ministerial conjunta de APEC, Busan, Corea

24 Foro del FMI sobre la evolución económica regional para universitarios, organismos no gubernamentales y prensa, San José, Costa Rica

27-29 Foro Económico Mundial, Cumbre Económica sobre India, Nueva Delhi

28-30 Seminario del FMI para parlamentarios de Argelia, Libia,

Marruecos y Túnez, Rabat, Marruecos

DICIEMBRE

4-9 Conferencia Internacional sobre VIH/SIDA y las infecciones de transmisión sexual en África, Abuja, Nigeria

10 Reunión de los ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales del Grupo de los Siete, Londres

13-18 Sexta Conferencia Ministerial de la Organización Mundial de Comercio, RAE de Hong Kong

Directorio Ejecutivo del FMI

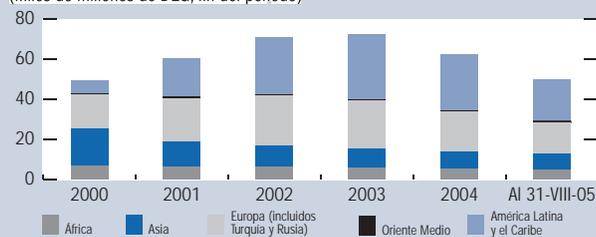
Véase una lista actualizada de las reuniones del Directorio Ejecutivo en www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp.

Indicadores

Datos financieros del FMI

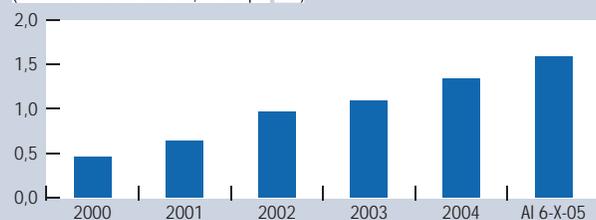
Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(Miles de millones de DEG, fin del período)



Alivio de la deuda de los PPME¹

(Miles de millones de DEG, fin del período)



¹Desembolsos acumulados en el marco de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados.

Nota sobre los derechos especiales de giro del FMI

Los derechos especiales de giro o DEG son un activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros.

Préstamos pendientes de mayor cuantía

(Miles de millones de DEG al 31-VIII-05)

No Concesionarios

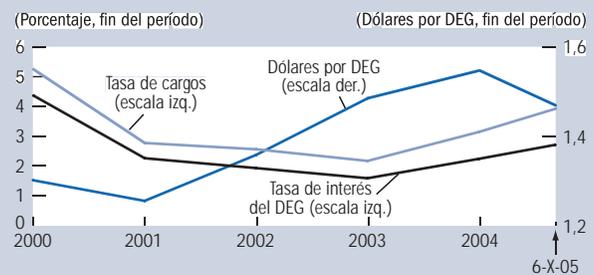
Turquía	10,99
Brasil	10,79
Argentina	7,50
Indonesia	5,74
Uruguay	1,67

Concesionarios

Pakistán	1,01
Congo, Rep. Dem. del	0,53
Zambia	0,49
Ghana	0,31
Tanzania	0,25

Tasas relacionadas

Tasa de interés del DEG, tasa de cargos de los préstamos no concesionarios del FMI pendientes de reembolso y dólares por DEG



Los DEG se asignan a los países en proporción a su cuota en el FMI. Los DEG también sirven como unidad de cuenta para el FMI y otros organismos internacionales. Su valor se basa en una cesta de monedas internacionales principales.

Perspectivas económicas regionales

Perspectivas prometedoras de crecimiento en Asia y Oriente Medio

Se prevé que el crecimiento económico experimentado en los últimos años en Asia y Oriente Medio mantendrá su fortaleza este año y el próximo, aunque el alza de los precios del petróleo y los productos petroleros plantea riesgos importantes en ambas regiones, según los informes sobre las perspectivas económicas regionales del FMI. En estos informes, preparados por el personal técnico del Departamento de Asia y el Pacífico y del Departamento del Oriente Medio y Asia Central, se insta a los países consumidores de petróleo a trasladar el alza de los precios de este combustible a los consumidores para evitar el aumento de los costos fiscales, y a los países productores de petróleo a invertir en capital humano y físico para fomentar el crecimiento a largo plazo. Los informes sobre las perspectivas regionales forman parte de la supervisión regional reforzada que lleva a cabo el FMI y complementan el informe semestral sobre las *Perspectivas de la economía mundial*.

Asia. El crecimiento en Asia ha sido asombroso, de un promedio del 5,5% anual durante 1999–2004, y se prevé que ascenderá al 6,1% este año y al 5,9% el próximo año, impulsado por el ritmo vigoroso de las exportaciones y la solidez de la demanda interna de China e India. Se prevé que la inflación se mantendrá moderada, ya que la disminución de los precios de los alimentos contrarrestará el aumento de los precios del petróleo, y que el saldo en cuenta corriente de la región continuará registrando un superávit, de alrededor del 3% del PIB. En la presentación del informe en Tokio, David Burton, Director del Departamento del Oriente Medio y Asia Central, hizo hincapié en que las perspectivas de crecimiento de Japón, en particular, han mejorado considerablemente —del 2%, frente a solamente un 0,8% en abril— ya que la demanda interna está cobrando impulso.

Sin embargo, el alza de los precios del petróleo sigue planteando un riesgo grave porque muchas economías asiáticas son muy dependientes del petróleo y de gran intensidad de mano de obra. Algunos gobiernos han protegido a los consumidores frente al alza de los costos trasladando solo una parte de los aumentos de los precios internacionales a los precios internos, pero algunos están reconsiderando ahora esta medida. Indonesia, por ejemplo, recortó recientemente los subsidios a los combustibles, lo que, según Raghuram Rajan, Economista Jefe del FMI, es un paso extremadamente acertado en la dirección correcta e instó a otros países a adoptar medidas similares. En una presentación en Singapur, Rajan y Wanda Tseng, Subdirectora del Departamento de Asia y el Pacífico, señalaron que los gobiernos deben explicar a la población que ellos no controlan los precios del petróleo y proporcionar al mismo tiempo ayuda focalizada a los pobres.

Oriente Medio y Asia Central. Las previsiones apuntan a un crecimiento económico en la región del 5,7% en 2005 y del

5,9% en 2006, en comparación con el 5,9% del año pasado. Si bien los pronósticos apuntan a una leve moderación del crecimiento del PIB real en las economías de mercados emergentes y de bajo ingreso de la región en 2005, y un repunte en 2006, se prevé que el crecimiento en los países exportadores de petróleo se mantendrá vigoroso en 2005 y se moderará en 2006, de acuerdo con las perspectivas de los precios de este combustible.

Como se prevé que los precios del petróleo disminuirán gradualmente, es probable que mejoren aún más el saldo fiscal y de la balanza de pagos de los países exportadores de petróleo, lo que contrarrestará en gran parte el leve deterioro en el resto de la región. La inflación se ha mantenido en niveles moderados, pero se prevé un recrudecimiento de las presiones inflacionistas en los próximos 18 meses.

Los países productores de petróleo deben aprovechar esta oportunidad para desarrollar el sector no petrolero y generar perspectivas de empleo para la población en edad de trabajar, que está aumentando con rapidez. En una entrevista en Beirut, Mohsin Khan, Director del Departamento del Oriente Medio y Asia Central, señaló que los países de mercados emergentes deben crear oportunidades de inversión para el sector privado. ■

El Directorio aprueba el Instrumento de Apoyo a la Política Económica

En una reunión celebrada poco después de las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó la creación del Instrumento de Apoyo a la Política Económica (IAPE): una de las medidas para fortalecer su capacidad para ayudar a los países miembros de bajo ingreso. El IAPE tiene por objeto atender las necesidades de estos países miembros que no precisan, o no desean, el respaldo financiero del FMI, pero sí desean que la institución apoye, haga un seguimiento y avale sus políticas. El Directorio se mostró complacido por la creación de este instrumento que proporcionará un enfoque con una base sólida para ayudar a países a diseñar programas económicos eficaces y servirá de señal a los donantes, bancos multilaterales de desarrollo y los mercados.

El Directorio reiteró la importancia de asegurar que el IAPE, tal como se ha establecido, continúe siendo un mecanismo voluntario, cuyo uso esté determinado por la demanda y respaldado por una firme autoría de los países. Los directores hicieron hincapié en la necesidad de que el IAPE complemente, y no sustituya, el financiamiento a través del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP).

Los directores subrayaron su intención de pasar rápidamente al mecanismo propuesto de financiamiento para casos de shock en el marco del SCLP. Un IAPE bien encaminado podría sentar las bases para un acceso expedito a los recursos del SCLP en caso de un shock.

El FMI debe cambiar o podría perder eficacia, según sus críticos

El tema de la reforma del FMI es muy persistente. En las últimas Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial, los países miembros del Fondo avalaron la idea general de la estrategia a mediano plazo de la institución que propuso el Director Gerente de la misma, Rodrigo de Rato. Ello, sin embargo, no ha impedido que se hayan planteado otras opiniones. En una conferencia, con cupo completo, celebrada en la víspera de las Reuniones, el Instituto de Economía Internacional (IEI) congregó a un impresionante grupo de expertos, muchos de ellos ex funcionarios del FMI, para debatir qué debe hacer la institución para seguir desempeñando un papel importante en el siglo XXI.

La conferencia tuvo un temario exhaustivo que incluía casi todos los aspectos de la gestión y la labor del FMI, en particular la distribución de los votos entre los países miembros, la supervisión del régimen cambiario, el papel del FMI en la liberalización de la cuenta de capital y los préstamos del mismo. En muchas de las intervenciones se afirmó que la influencia del FMI ha disminuido en los últimos años. El Director del IEI, Fred Bergsten, adujo, por ejemplo, que “el FMI se ha vuelto débil e ineficaz”. No obstante, también se elogió la estrategia de De Rato. El Subsecretario de Estado de Estados Unidos, Timothy Adams, calificó el documento de estrategia como “un paso inicial acertado” que debe ser analizado detenidamente, al tiempo que formuló críticas constructivas en otras áreas.

Redistribución de los votos

Estados Unidos es el mayor accionista del FMI, con casi el 17% del total de los votos. En cuanto a su voz y representación, Adams dejó claro que si bien su país está de acuerdo con que se equilibren las cuotas de países subrepresentados como Corea, México y Turquía, que han experimentado un rápido crecimiento en los últimos años, Estados Unidos no aceptaría ningún cambio en su número de votos y además se opondría a un aumento de cuotas (que muchos consideran como requisito previo para avanzar en este aspecto) ya que el coeficiente de liquidez del FMI se encuentra en un máximo histórico. Adams propuso un reequilibrio voluntario de las cuotas, dentro del total existente, de los países sobrerrepresentados a favor de los mercados emergentes subrepresentados; y para mejorar la representación en el Directorio Ejecutivo del FMI instó a Europa a consolidar sus “sillas”: en la actualidad, la representación de los 25 Estados miembros de la Unión Europea se distribuye entre 10 “sillas”.

Una posible solución provino de ese continente. Lorenzo Bini Smaghi, miembro del Directorio Ejecutivo del Banco Central Europeo y ex funcionario del Ministerio de Hacienda de Italia, sostuvo que el poder de voto debe medirse de acuerdo con la capacidad de un país de formar coaliciones con otros países, y no sólo en función de su proporción del total de votos. Hasta el momento, según Bini Smaghi, los europeos no han utilizado con eficacia su gran número de “sillas” y su proporción del total de los votos (32%) para conformar mayorías efectivas. Si los 25 países de la UE se unieran para conformar una sola “silla” con una voz unificada, obtendrían un aumento categórico en su poder de voto efectivo, aunque se redujese un poco el número de votos. Una sola “silla” para la zona del euro (integrada por los 12 países que han adoptado el euro hasta el momento) también beneficiaría a Europa, añadió Bini Smaghi.

Para la institución y el sistema monetario internacional es muy lesiva la idea de que el FMI haya descuidado su obligación más importante: la supervisión de los tipos de cambio.

—Timothy Adams

Una postura más estricta en el tema cambiario

En cuanto a la supervisión, Adams instó al FMI a ser más estricto con respecto a los tipos de cambio. “Para la institución y el sistema monetario internacional es muy lesiva la idea de que el FMI haya descuidado su obligación más importante: la supervisión de los tipos de cambio”, afirmó. Morris Goldstein, ex Subdirector del Departamento de Estudios del FMI y miembro del IEI, estuvo de acuerdo. La reciente reforma cambiaria de China contribuyó poco a cambiar su comportamiento de facto,

dijo, y no basta con instar a una mayor flexibilidad. El FMI debería estudiar la posibilidad de hacer más uso de “consultas suplementarias” (una opción en el marco de las políticas de supervisión del FMI que casi no se utiliza) y elevar el nivel del análisis del régimen cambiario.

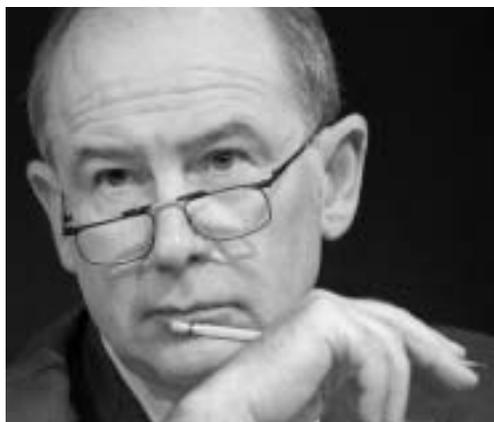
No obstante, De Rato echó un jarro de agua fría sobre la propuesta de dar al FMI funciones más estrictas de autoridad cambiaria. “Si queremos que China adopte una mayor flexibilidad cambiaria tenemos que ser receptivos ante las inquietudes de las autoridades chinas. Yo soy un firme defensor de la transparencia, pero si uno está en un salón con un amigo no hace falta que utilice un megáfono”, y añadió que la “diplomacia silenciosa” ha producido buenos resultados, y no solo en el ámbito de los tipos de cambio.

Yu Yongding, Director General del Instituto de Economía y Política Mundial de Beijing, señaló que si bien China está dispuesta a cooperar con el Grupo de los Siete (G-7) países industriales, “no va a ceder ante ninguna presión individual o colectiva de los países miembros de este órgano”.

La cuenta de capital

En cuanto a la función del FMI en la liberalización de la cuenta de capital, Rawi Abdelal, de la Escuela de Negocios de Harvard, aconseja el status quo y considera que no hay ninguna razón para ampliar el mandato del FMI a fin de incluir la cuenta de capital. El FMI debe seguir ofreciendo el mismo tipo de asesoramiento prudente que ha proporcionado en los últimos años: aconsejando sobre la secuencia de la liberalización de la cuenta de capital y otras políticas cuando los países deseen hacerlo y sobre la mejor manera de imponer controles de capital no distorsionadores a los países que aún no confían en la apertura de sus fronteras a los flujos de capital.

Refiriéndose a anteriores críticas a la postura del FMI sobre este asunto, De Rato dijo que si bien “sería muy fácil simplemente retirarse y dejar que los partidarios y los enemigos de la liberalización de la cuenta de capital discutan entre sí”, el FMI no puede hacerlo. Debe tratar de profundizar sus conocimientos sobre el tema a fin de poder seguir brindando asesoramiento a los países sobre la secuencia más indicada para las reformas.



De Rato: “Si queremos que China adopte una mayor flexibilidad cambiaria, tenemos que ser receptivos ante las inquietudes de las autoridades chinas”.

Ser o no ser prestamista de última instancia

William R. Cline, miembro del IEI y del Centro para el Desarrollo Mundial, defendió vigorosamente la función del FMI de proporcionar cuantiosos préstamos a los países de mercados emergentes, y sobre todo su función de prestamista de última instancia. Si bien reconoció que el FMI corre el riesgo de caer en una “trampa del prestamista” que lo obligue a renovar préstamos indefinidamente para evitar la cesación de pagos de un país, rechazó la existencia de riesgo moral y le restó importancia a las afirmaciones de que los elevados préstamos a países como Argentina, Brasil, Corea y Turquía les restaban acceso a los recursos escasos del FMI a otros países. Si bien la cesación de pagos de Argentina ha dejado muchas lecciones valiosas, y entre ellas quizá la más importante sea que hay que prestar más atención al entorno político del prestatario, esa experiencia por sí sola no basta para que el FMI abandone su función de prestamista de última instancia.

Chris Salmon, Jefe de la División de Finanzas Internacionales del Banco de Inglaterra, no estuvo de acuerdo e insistió en que “ha habido un exceso de optimismo con respecto al potencial de los grandes programas del FMI para resolver crisis y, en particular, para estimular flujos de capital privado”.

Abogó por el fortalecimiento del marco del FMI para el acceso excepcional a fin de que a la institución le resulte más difícil conceder préstamos a gran escala.

Michael Mussa, ex Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI y actual miembro del IEI, concordó con Cline y advirtió que no debe hacerse demasiado hincapié en las reglas de acceso a los préstamos. Citando a un general alemán, dijo que todo plan de batalla pierde validez al momento de iniciarse la batalla. No obstante,

recalcó que era importante distinguir entre el FMI como prestamista de última instancia y el FMI como prestamista de instancia definitiva. “Si bien los prestamistas de última instancia deben tener libertad para prestar a una tasa punitiva, el FMI no puede, ni nunca se ha pensado que deba, inyectar grandes cantidades de liquidez general en los mercados financieros mundiales para ayudar a evitar una crisis financiera mundial”, agregó.

El último panel del día concluyó en una tónica muy parecida a la del comienzo de la conferencia: Barry Eichengreen, de la Universidad de California, Berkeley,

adujo que “el FMI es una institución sin timón en un mar de liquidez”. Algunos países, especialmente en Asia, están asegurándose a sí mismos para independizarse del FMI mediante la acumulación de cuantiosas reservas de divisas, de modo que no lo necesiten en caso de crisis.

Mohammad El-Erian, Director Gerente y miembro principal de los grupos de inversión estratégica y de cartera PIMCO, con sede en Estados Unidos, estuvo de acuerdo en que el FMI es ineficaz. Le preocupó, en particular, el que los servicios financieros del FMI pudiesen resultar inadecuados para “la próxima crisis”. Esa crisis, advirtió, probablemente sea diferente de las que ocurrieron, incluso hace poco, debido a los cambios que se están produciendo en los mercados financieros. ■

Camilla Andersen
Boletín del FMI

Los documentos y los discursos de la conferencia pueden consultarse en el sitio del IEI en Internet: http://www.iie.com/prog_imf_reform.cfm. También puede consultarse el documento de referencia de Ted Truman, miembro del IEI, en el que se presenta un excelente resumen de todas las cuestiones. El discurso del Director Gerente, Rodrigo de Rato, y la estrategia a mediano plazo del FMI están disponibles en el sitio del FMI en Internet: www.imf.org.

Protección de los sistemas financieros frente a las crisis

Los sistemas financieros mundiales han sido muy estables en los últimos años a pesar de los crecientes desequilibrios mundiales de pagos, el fuerte aumento del crédito y la periódica preocupación por posibles burbujas de precios de los activos. ¿Cómo se puede preservar esa estabilidad y ayudar a evitar crisis en el futuro? A principios de septiembre, en una conferencia de alto nivel del FMI, se examinaron los problemas de los bancos centrales y las superintendencias y se consideraron diversas medidas para respaldar los esfuerzos de prevención de crisis.

La evaluación del riesgo de una crisis financiera es una tarea difícil de por sí, observó en el discurso de apertura Roger Ferguson Jr., Vicepresidente de la Reserva Federal de Estados Unidos. El desafío es cómo abordar esta incertidumbre. La estrategia de la Reserva Federal ha sido tratar de limitar el impacto de cualquier crisis que se presente en vez de preocuparse demasiado por predecirla y evitarla. Además, es difícil hallar el justo medio entre la reglamentación y la disciplina del mercado para prevenir las crisis: unas reglas demasiado estrictas pueden asfixiar a la disciplina del mercado, lo cual no es lo más conducente a la estabilidad financiera.

Malcolm Knight, Gerente General del Banco de Pagos Internacionales, consideró que los acelerados cambios financieros agravan los problemas causados por los crecientes desequilibrios mundiales y los niveles mínimos sin precedentes de las tasas de interés reales. La intensa búsqueda de rendimientos, junto con unos sistemas financieros cada vez más sofisticados, ofrece a los participantes en el mercado más fuentes de financiamiento, pero, a la vez, ello ha contribuido al acelerado crecimiento del crédito y al aumento de los precios de los activos. En anteriores coyunturas expansivas, la contracción monetaria habría ayudado a frenar el crecimiento del crédito, pero, en la actual, los bancos centrales han demorado la contracción ante el bajo nivel de inflación. Paradójicamente, el éxito de la política monetaria, al frenar las expectativas de inflación, podría estar contribuyendo al crecimiento del crédito y al aumento de los precios de los activos.

Qué hacer en casos de auges y burbujas

La insuficiente comprensión de la relación entre el crecimiento del crédito y las crisis financieras complica la tarea de las autoridades económicas. Un estudio reciente de Charles Goodhart, Profesor de la Escuela de Economía de Londres, concluye que

el aumento del crédito tiene más posibilidades de generar crisis cuando viene acompañado de un aumento de los precios de los activos. En muchos países de mercados emergentes el acelerado crecimiento del crédito puede incrementar la probabilidad de crisis al limitar la capacidad de los bancos para evaluar el riesgo del crédito. José Roldán, Director General de Regulación del Banco de España, opinó que el acelerado aumento del crédito suele estar relacionado con una subvaloración del riesgo. España aplica una política prudencial para compensar esta subvaloración exigiendo a los bancos que en las fases expansivas acumulen provisiones para las fases contractivas en las que se materializan los riesgos.

La supervisión también debe estar atenta a las burbujas de precios de los activos, advirtió Claudio Borio, Jefe de Estudios del Banco de Pagos Internacionales, ya que estas pueden engendrar crisis financieras, acentuar la coyuntura económica y por ende justificar la intervención de la política monetaria. Pero ¿cómo se puede identificar una burbuja? John Lipsky, Vicepresidente de J.P. Morgan Securities, sostuvo que a menudo resulta difícil distinguir entre una burbuja y un fuerte aumento de los precios de los activos originada por una mejora de las variables fundamentales. Lars Nyberg, Vicegobernador del Riksbank de Suecia, señaló esta dificultad en el caso de los precios de la vivienda en su país. La opción propuesta por Dino Kos, Vicepresidente Ejecutivo de la Reserva Federal de Nueva York, es enfocar la política en reforzar la gestión del riesgo, lo cual reduce el riesgo de inestabilidad financiera en caso de descenso de los precios de los activos.

Delimitación de las responsabilidades

Richard Herring, Profesor de The Wharton School, sostuvo que las innovaciones y el desarrollo de los conglomerados financieros han puesto a prueba las funciones tradicionales de los bancos centrales y las superintendencias. Algunos países han optado por la supervisión

integrada para evitar los riesgos de arbitraje regulatorio que crea la supervisión por sectores. Pero si el banco central delega sus funciones de supervisión bancaria, las superintendencias podrían prestar poca atención a la estabilidad financiera. Además, los bancos centrales, por su papel de proveedores de liquidez de emergencia, comúnmente requieren acceso a los datos de supervisión. Según Herring, varios modelos pueden funcionar bien si existe una buena coordinación entre los bancos centrales y las superintendencias.



Michael Spillner/FMI

Charles Goodhart



Michael Spillner/FMI

José Roldán

La coordinación entre el banco central y una superintendencia integrada puede lograrse a través de un memorando de entendimiento. Sir Callum McCarthy, Presidente de la Autoridad de Servicios Financieros, del Reino Unido, explicó el uso de este instrumento en su país para definir las funciones del Banco de Inglaterra, la Superintendencia y el Tesoro con respecto a la información cambiaria y la gestión de las crisis. Tomás Baliño, Subdirector del Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros del FMI, esbozó el marco integrado del Programa de evaluación del sector financiero que aplican el FMI y el Banco Mundial para evaluar los riesgos macroprudenciales, la capacidad de gestión de las crisis y la supervisión de los países. Este marco puede mejorar la cooperación entre los bancos centrales y las superintendencias y comúnmente se adapta a sus necesidades.

En los mercados emergentes es más probable que las funciones de supervisión recaigan sobre el banco central, en vista de la relación más estrecha entre la estabilidad monetaria y financiera y los resultados de las crisis financieras. Alexandre Schwartzman, Vicegobernador del Banco Central de Brasil, destacó que una vez que se logró poner fin a la hiperinflación en ese país en 1994 cayeron acusadamente los ingresos de los bancos y el sistema bancario entró en crisis. La reestructuración del sistema también exigió un sustancial refuerzo de las facultades supervisoras del banco central. A su vez, al aumentar la resistencia del sistema bancario, el país pudo sortear la crisis de la cuenta de capital de 1999. Del mismo modo, Bandid Nijathaworn, Vicegobernador del Banco de Tailandia, explicó que las lecciones de la crisis de Asia contribuyeron a dar al Banco de Tailandia, la responsabilidad por la estabilidad monetaria y financiera.

Cómo se llenan los vacíos de supervisión

En la última década, la labor de las instituciones financieras internacionales y las entidades que fijan normas ha dado pie a la nueva arquitectura del sistema financiero. Stefan Ingves, Director del Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros del FMI, tomó nota especial del avance de las autoridades nacionales en la aplicación de los diversos códigos y normas. Una mayor cooperación, por ejemplo, a través de la supervisión consolidada, podría evitar o contener el contagio, pero si no se aplican bien las normas y existen vacíos en la supervisión transfronteriza o entre sectores, se corre el riesgo de debilitar este empeño.

¿Cómo pueden llenarse estos vacíos? Jochen Sanio, Presidente de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania, examinó dos enfoques: la armonización de normas y la cooperación entre superintendencias. La armonización es comúnmente

necesaria para evitar el arbitraje regulatorio entre sectores y la mejor forma de hacerla es a través de una supervisión integrada. En los casos de vacíos se requerirá mayor cooperación, aunque el Concorato de Basilea permite cierta estandarización entre los países.

También pueden surgir vacíos por el hecho de que las superintendencias del país de origen y el anfitrión tengan intereses distintos con respecto a las actividades de los grandes bancos internacionales. Guillermo Güémez García, Vicegobernador del Banco de México, observó que la expansión de los bancos extranjeros tras la crisis financiera de 1995 en México ha sido beneficiosa pero no ha estado libre de riesgos. Su mayor inquietud es la forma de manejar las crisis. En una crisis, el superintendente del país de origen podría instar a las filiales a repatriar los fondos rápidamente a la casa matriz, agravando la crisis del país anfitrión. García adujo que esta situación podría evitarse con una mejor armonización de las reglas y mayor intercambio de información entre las superintendencias de ambos países.

En los sistemas de banca islámica, la implementación de los códigos y normas internacionales plantea desafíos especiales. Rasheed Al Maraj, Gobernador de la Agencia Monetaria de Bahrein, explicó la forma en que las superintendencias adaptan estas normas a los principios islámicos. El contrato de repartición de utilidades de los bancos islámicos es más complejo que el de depósitos que devengan intereses y por ende requiere más transparencia y reglas de conducta empresarial. Estos contratos también dificultan el desarrollo del mercado interbancario. Las autoridades quizá deban tomar la iniciativa de crear instrumentos negociables para la gestión de la liquidez bancaria.

No se puede bajar la guardia

En sus palabras de clausura, Ingves anotó que el mundo no debe bajar la guardia ante el actual período de estabilidad excepcional. El rápido crecimiento del crédito y la aparición de burbujas de precios de los activos en muchos países parecen indicar una acumulación de los riesgos. Es aconsejable usar este período de relativa calma para construir defensas contra los riesgos.

Para muchos países, observó, la prioridad inmediata es abordar los vacíos de supervisión y subsanar la deficiente implementación de normas. También es esencial contar con mecanismos sólidos de cooperación entre bancos centrales y supervisores y, ante la creciente integración mundial de los sistemas financieros, instó a las superintendencias a mejorar la comunicación con sus colegas. ■



Jochen Sanio



Stefan Ingves

Sean Craig

FMI, Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros

Cómo aprovechar al máximo la reforma tributaria en Mozambique

Desde 1996, Mozambique ha emprendido numerosas reformas dirigidas a modernizar su sistema tributario. En un reciente estudio, Teresa Dabán, del Departamento de África del FMI, analiza los avances realizados hasta la fecha y recomienda nuevas medidas económicas para beneficiarse al máximo de las reformas. La autora comenta los resultados de su estudio con Jacqueline Irving, del Boletín del FMI.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué diferencias hay entre el sistema tributario de Mozambique y el de otros países con un nivel similar de desarrollo?

DABÁN: La proporción de los ingresos tributarios de Mozambique frente al PIB, que el pasado año fue ligeramente superior al 11%, es inferior a la de otros países de África subsahariana con un nivel de desarrollo similar. Por lo tanto, hay margen para aumentar esta proporción reforzando la administración tributaria y la aplicación de las leyes tributarias, por ejemplo, mediante cursos de formación de los funcionarios, nuevas contrataciones de personal e incentivos al empleo.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuál era el objetivo de las reformas tributarias y cómo se aplicaron?

DABÁN: El objetivo era crear un sistema tributario moderno y eficaz, capaz de generar recursos suficientes que permitieran al gobierno reducir la pobreza y mantener un marco macrofiscal estable. Las reformas se aplicaron gradualmente con un sólido compromiso de las autoridades de Mozambique y, en particular, con la ayuda de la comunidad internacional, incluida la asistencia técnica del FMI.

El primer paso fue la reforma del sistema aduanero, que no generaba muchos ingresos y se veía perturbado por las prácticas ilegales y la corrupción. El segundo, implantar un sistema de impuestos nacionales acorde con las normas internacionales. La última etapa consistirá en mejorar la administración tributaria y aprovechar las recientes reformas del sistema impulsando el cumplimiento de las obligaciones fiscales de los contribuyentes y garantizando la plena aplicación de las reformas.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Han logrado estas reformas sus objetivos?

DABÁN: La reforma aduanera ha sido un éxito y, a este respecto, Mozambique podría servir de modelo a otros países en desarrollo. En 1996, el gobierno contrató los servicios de una empresa privada extranjera con experiencia en la aplicación de reformas aduaneras en otros países. La empresa reestructuró y gestionó

eficazmente el sistema aduanero sin interferencias políticas hasta que, en 2003, las autoridades se hicieron cargo del sistema.

El nuevo sistema aduanero, que ha contado con los servicios de asesoría de la empresa privada, ha funcionado bastante bien. Los nuevos tipos arancelarios y las mejoras en la remuneración y formación de los funcionarios de aduana han reducido la corrupción. El nuevo sistema es más eficaz y transparente y los ingresos tributarios han aumentado en los últimos años, pese a la supresión de numerosos aranceles y la apertura de la economía.

Otro logro ha sido la reforma de los impuestos indirectos, incluida la aplicación a los productos de consumo de un impuesto sobre el valor añadido con un solo tipo. Ahora, debe mejorarse la administración de estos impuestos.

En 2003-04 se reformó el sistema de imposición sobre la renta. El impuesto sobre las rentas personales contempla ahora deducciones según la situación personal y familiar, de acuerdo con las prácticas óptimas internacionales. En este ámbito, el desafío vuelve a ser la mejora de la administración.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué medidas deben adoptarse para aumentar los ingresos tributarios?

DABÁN: A corto plazo, deben impulsarse las inspecciones tributarias y la aplicación de las leyes en la materia. En 2004, los ingresos tributarios reales fueron menores de lo previsto, principalmente por la escasa base imponible. Gracias a las reformas, Mozambique posee un excelente sistema tributario, pero ahora

es preciso ponerlo en funcionamiento.

En los próximos tres años, las autoridades nacionales deberían evaluar las exenciones del sistema tributario dirigidas a proporcionar protección social, potenciar algunos sectores estratégicos, como la agricultura, y fomentar los megaproyectos. Mozambique ha aplicado exenciones fiscales generosas para atraer inversiones, en particular en los megaproyectos relacionados con los recursos naturales. Las autoridades deberían revisar dichas exenciones, ya que, de lo contrario, estos proyectos no tendrán un gran impacto positivo en los ingresos fiscales y, dado que no suelen requerir mucha mano de obra, no crearán muchos puestos de trabajo.

Se han realizado algunos avances. Desde 2002, las autoridades han racionalizado y agilizado los incentivos fiscales a la inversión y han eliminado las treguas y exenciones tributarias basadas en normas o criterios poco claros. La nueva legislación reduce la dependencia de las treguas fiscales aplicando incentivos alternativos en forma de fondos de amortización acelerada y créditos tributarios. Esta política de incentivos se ha orientado hacia las inversio-



Henrik Gschwindt de Geyer/FMI

Teresa Dabán

nes en sectores fundamentales, como la agricultura y el turismo, y a regiones especialmente subdesarrolladas del país.

BOLETÍN DEL FMI: Según una encuesta realizada a nivel nacional sobre el gobierno y la corrupción, el desempleo es “el principal problema” de Mozambique. ¿Qué prioridad deben tener las medidas dirigidas a impulsar la creación de empleo y flexibilizar las rigideces del mercado laboral con vistas a ampliar la base imponible?

DABÁN: En Mozambique, el desempleo y la pobreza son sobre todo fenómenos rurales y, por ello, es importante desarrollar el sector agrícola y la economía rural, por ejemplo, mejorando la infraestructura y el transporte. Mozambique goza de condiciones favorables de acceso a los mercados europeos y de otros países desarrollados, pero no exporta todo lo que podría, ya que los elevados costos de comercialización de los productos reducen la competitividad de sus exportaciones. La promoción del turismo y de otros sectores que requieren mucha mano de obra es importante para generar empleo y ampliar la base imponible. La revisión de la rígida reglamentación laboral, que dificulta la contratación, el traslado y el despido de empleados y reduce la actividad del sector privado en general, también contribuiría a impulsar el empleo y ampliar la base imponible.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Han atraído los incentivos fiscales inversiones extranjeras directas capaces de incrementar los ingresos fiscales?

DABÁN: Aparte de los megaproyectos, se han registrado escasas IED nuevas en el país, y muchos de estos megaproyectos centra-

dos en la búsqueda de recursos habrían invertido en Mozambique incluso en ausencia de incentivos fiscales generosos. Los incentivos fiscales reducen las primas de riesgo para muchos megaproyectos y atraen hacia este país este tipo de inversiones extranjeras. No obstante, las autoridades de Mozambique deberían analizar, caso por caso, el impacto previsto de cada posible proyecto en los ingresos fiscales y aplicar otros incentivos para mejorar el entorno empresarial.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo se han visto afectados los ingresos tributarios por los compromisos comerciales de Mozambique derivados de su participación en la Comunidad del Desarrollo de África Meridional (SADC) y en otros acuerdos internacionales de comercio?

DABÁN: Como miembro de la SADC, Mozambique ha reducido los tipos arancelarios y saneado su estructura arancelaria, que ahora está constituida por cinco tipos del 0% al 25% y es más sencilla que la de muchos otros países de la región. La liberalización de los aranceles ha reducido los ingresos fiscales, pero gracias a las reformas de la administración aduanera de Mozambique, los ingresos derivados del comercio internacional se han mantenido en un nivel razonable. La liberalización comercial también ha beneficiado a la economía al poner los bienes de capital y otros insumos importados a disposición de las empresas que operan en este país a un precio más asequible y al reducir los costos de muchos productos de consumo de importación. Deberán tomarse medidas dirigidas a incrementar los ingresos tributarios de origen nacional, por ejemplo, ampliando la base imponible y mejorando la administración tributaria. ■

Mozambique necesita una segunda ola de reformas

Gracias a las políticas macroeconómicas rigurosas, a los avances en las reformas estructurales y a la situación política estable, Mozambique ha logrado mejorar sus resultados económicos con un apoyo sustancial de los donantes. Según el reciente análisis económico del FMI, en la década pasada, el crecimiento anual del PIB real promedió un 8% (el más rápido de los países africanos no productores de petróleo) y, a final de año, la inflación interanual era inferior al 10%, al tiempo que aumentaron en gran medida las reservas internacionales. También se redujo la población con un nivel de pobreza absoluta.

La expansión económica tuvo una amplia base en 2004, año en el que se registró un crecimiento del 7,2%, nivel inferior en apenas medio punto porcentual al del año anterior. La reducción de los precios de los alimentos y la moderación de las expectativas de inflación mantuvieron a la baja la tendencia inflacionista, pese al fuerte aumento de los precios del petróleo.

El Directorio Ejecutivo del FMI elogió estos resultados, si bien observó que Mozambique se halla en un punto crítico de su desarrollo. Ahora es necesaria una segunda ola de reformas para profundizar y acelerar los cambios estructurales que mantendrán un crecimiento económico elevado y de amplia base. El Directorio instó a las autoridades nacionales a centrarse en las reformas dirigidas a aumentar los ingresos tributarios, reforzar el sector público, reducir los costos empresariales, promover los sectores que requieren mucha mano de obra y aplicar una estrategia eficaz de desarrollo rural.

Mozambique	2003	2004	2005	Proy. 2006
		(Variación porcentual)		
PIB real	7,8	7,2	7,7	7,4
IPC (final del año para un período de 12 meses)	13,8	9,1	8,0	7,0
		(Porcentaje del PIB)		
Cuenta corriente antes de las donaciones	-19,9	-13,8	-13,9	-12,9
		(Final del año, millones de dólares de EE.UU.)		
Reservas internacionales brutas	94,7	1.159	1.076	1.045

Fuentes: Estimaciones de las autoridades de Mozambique y del personal técnico del FMI.

Nigeria emprende la reforma del sistema de pensiones

El año pasado, Nigeria realizó una importante reforma del sistema de pensiones, que otros países de bajo ingreso podrían seguir de cerca. La nueva ley de pensiones establece un régimen que sustituye a planes de pensiones muy diversos y desregulados. Mauricio Villafuerte, del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, comenta con Jacqueline Irving, del Boletín del FMI, los resultados de su estudio sobre el impacto de las reformas de las pensiones y los futuros desafíos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué factores motivaron las reformas de las pensiones de Nigeria?

VILLAFUERTE: El sistema de pensiones de los empleados del sector público de Nigeria era no contributivo, con prestaciones definidas y pensiones muy altas indexadas a los salarios. Los militares, jueces y profesores universitarios tenían planes de pensiones aún más ventajosos. Estos sistemas, cada vez más costosos e insostenibles, provocaron una acumulación de atrasos estimada entre un 1% y 2% del PIB en 2004. La ineficaz gestión financiera y la mala administración, como la falta de un sistema integrado de personal y de nóminas, contribuyeron a la acumulación de atrasos, lo que dio lugar a un sistema menos generoso de lo previsto.

Los trabajadores del sector privado podían optar entre un sistema de capitalización creado por sus empleadores y un régimen de pensiones contributivo, de prestaciones definidas, administrado por un fondo fiduciario del gobierno federal. La inadecuada reglamentación y supervisión de los sistemas de pensiones de las empresas impidió su funcionamiento eficaz. De hecho, no existen cifras sobre su cobertura y alcance. El sistema de gestión centralizada, dirigido a los trabajadores de empresas con cinco empleados o más, estaba financiado, en parte, por el empleador y los empleados, y contemplaba prestaciones definidas que generaron problemas de viabilidad.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué objetivo persigue la reforma?

VILLAFUERTE: La reforma establece un sistema de capitalización uniforme, obligatorio y contributivo para los empleados del sector público y el privado, basado en cuentas de ahorro individuales gestionadas por administradores de fondos de pensiones cuyos activos estarán a cargo de custodios independientes. La Comisión Nacional de Pensiones (ComPen) será la entidad responsable de la reglamentación y supervisión del sistema. Con este sistema, las cotizaciones mínimas de los empleados del sector público ascienden a un 7,5% de su salario base más las prestaciones, mientras que el personal militar contribuye con un 2,5%. El gobierno debe aportar un 7,5%, y un 12,5%

para el personal militar. Los empleadores y empleados del sector privado contribuyen, cada uno, con un mínimo del 7,5% de los emolumentos mensuales de los empleados. Al jubilarse, el empleado puede disponer de sus ahorros mensual o trimestralmente, adquirir una renta vitalicia, o ambas cosas, a través de una compañía de seguros de vida autorizada. Las cotizaciones y prestaciones de jubilación están exentas de impuestos, y los empleados que hayan cotizado más de 20 años tendrán una pensión mínima garantizada.

En cuanto a los derechos de pensión acumulados de los que pasen al nuevo sistema, los empleados del sector público cubiertos por un régimen de reparto recibirán bonos no negociables disponibles en el momento de la jubilación, mientras que los empleadores del sector privado deberán transferir a las cuentas de ahorro de sus empleados los fondos a los que tenían derecho con los sistemas de capitalización anteriores a la reforma.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué diferencias hay entre las reformas de las pensiones de Nigeria y las de otros países con un nivel similar de desarrollo?

VILLAFUERTE: Entre los países de África subsahariana, Nigeria es pionera en la aplicación de reformas sistémicas de pensiones dirigidas a mejorar la viabilidad y reducir la vulnerabilidad del sistema para los futuros jubilados. En muchos países de la región subsiste el modelo que Nigeria aplicaba en el pasado.

Aunque algunos países africanos han modificado su sistema de pensiones, los cambios no han alterado su esencia, siguen faltando fondos para financiar las pensiones prometidas y se mantienen dos sistemas independientes para los sectores público y privado. Los cambios se han limitado al cómputo de las prestaciones y a la gestión de las reservas de pensiones. Se prevé que otros países de bajo ingreso tomen como modelo la experiencia de Nigeria a la hora de emprender reformas.

BOLETÍN DEL FMI: Dada la ausencia de leyes detalladas y la insuficiente capacidad de la autoridad reguladora ¿no es pronto para aplicar estas reformas?

VILLAFUERTE: En un mundo ideal, la aprobación de las leyes iría acompañada de la correspondiente reglamentación y capacidad administrativa; pero, en el mundo real, las reformas ambiciosas se enfrentan a presiones políticas. En muchos casos, cuando los gobiernos cuentan con un respaldo político adecuado, deben aprobar leyes importantes y luego fortalecer las capacidades para aplicar las correspondientes reformas.

Actualmente, la reforma se está aplicando de forma gradual. La ComPen ha empezado a expedir licencias prelimi-



Mauricio Villafuerte

nares a futuros gestores y custodios de activos, y expedirá licencias definitivas cuando estos reúnan los requisitos. Las contribuciones de los empleados del sector público al sistema de pensiones se depositan en el banco central hasta que los administradores de los fondos estén autorizados y cada empleado pueda elegir el que prefiera para su fondo de pensiones.

La aplicación de las reformas plantea grandes retos: es preciso fortalecer las capacidades de reglamentación y supervisión de la ComPen, aplicar sistemas fiables para mantener registros de las cotizaciones y los saldos en cuenta de los empleados, así como auditar y valorar los derechos de pensión acumulados de los empleados del sector público.

BOLETÍN DEL FMI: Según los estudios del Banco Mundial, el modelo, en varios pilares, para la reforma de las pensiones en América Latina no ha brindado las prestaciones previstas a la población activa de la región. Muchos empleados carecen de cobertura porque no pueden hacer frente a las altas contribuciones obligatorias ni a las cargas administrativas. Los estu-

dios recomiendan aumentar el pilar de la red de seguridad pública y reducir el pilar de ahorro obligatorio. El sistema reformado de Nigeria prevé una contribución obligatoria relativamente alta. ¿Se requieren más reformas?

VILLAFUERTE: Las reformas de las pensiones de Nigeria apuntan al segmento de la población ya cubierto por un régimen de pensiones, por lo que no abordan la necesidad de ampliar la red de protección social a los mayores ni a la población vulnerable. Aunque existen razones para crear un sistema de apoyo a la renta capaz de aliviar la pobreza de los mayores, este debe evaluarse frente a las demandas de otros grupos vulnerables y a las limitaciones de financiamiento del gobierno.

Pese al alto nivel de cotización obligatoria de Nigeria, se prevé que las reformas reduzcan la tasa de reposición —la parte de los salarios anteriores a la que sustituyen las prestaciones de jubilación iniciales— para los actuales y futuros empleados del sector público. Por tanto, tal vez no sería factible reducir el nivel de cotización. Esta es otra de las razones por las que las futuras reformas deben disminuir las

El FMI insta a Nigeria a mantener la austeridad fiscal

En su última evaluación anual de Nigeria, el FMI destacó el progreso macroeconómico del país en 2004 gracias a los avances realizados en la aplicación del programa nacional de reformas. Ese año, el PIB real ascendió al 6%, nivel inferior al de 2003, cuando aumentó la producción de crudo, pero con un crecimiento notable en los sectores no petroleros, máxime el agrícola.

El año pasado, el alza de la producción y los precios del petróleo y la reducción de la subvención en los precios del crudo para la Corporación Nacional de Petróleo de Nigeria, aumentaron los ingresos del petróleo. La orientación de la política fiscal del gobierno consolidado siguió siendo prudente. Gracias a los US\$6.000 millones de ingresos del petróleo y al control del gasto público, se reforzó la posición fiscal y aumentaron las reservas.

Las políticas macroeconómicas prudentes frenaron la apreciación de la moneda nacional, el naira, ocurrida en períodos anteriores de encare-

cimiento del petróleo. Con todo, el naira se apreció ligeramente, y ello, junto con la austeridad fiscal y el endurecimiento de la política monetaria, permitió al Banco Central de Nigeria cumplir sus objetivos de desinflación. Pero, en 2005, las políticas macroeconómicas más expansivas y el alza de los precios de los alimentos por las crisis alimentarias en los países vecinos situaron la inflación interanual en un 26% en julio.

El Directorio Ejecutivo del FMI elogió los resultados económicos del año pasado y la consecución de varios objetivos prioritarios, como políticas más predecibles y transparentes y la menor vulnerabilidad a las crisis del precio del petróleo. Advirtió que subsisten grandes desafíos para la transformación económica del país, debido a la debilidad de las instituciones, la limitación de la capacidad administrativa y técnica, la resistencia de los intereses creados y el legado de décadas de mala gestión.

Al destacar el papel de la prudente política fiscal en el éxito macroeconómico del año pasado, el Directorio se mostró preocupado por el cambio hacia una situación fiscal más expansiva este año y el consiguiente aumento del déficit no petrolero, dado que complicaría la gestión de la política monetaria y podría ahuyentar las exportaciones y las inversiones privadas.

Los directores ejecutivos aplaudieron la creación de un fondo virtual, que permitirá supervisar el gasto orientado a la reducción de la pobreza, y de una unidad de análisis de la rentabilidad en el Ministerio de Hacienda, encargada de examinar los grandes proyectos de inversión. De aprobarse, las disposiciones del proyecto de ley sobre responsabilidad fiscal reforzarían la transparencia y responsabilidad fiscal en todos los niveles de gobierno, introducirían normas fiscales en el proceso presupuestario y sentarían las bases de la viabilidad fiscal a mediano plazo.

Nigeria	2003	Prel. 2004	Proy. 2005	Proy. 2006
		(Variación porcentual)		
PIB real	10,9	6,1	4,0	5,0
PIB petrolero	26,5	3,5	2,0	5,1
PIB no petrolero	4,4	7,4	4,9	5,0
		(Final del año, variación en un periodo de 12 meses)		
Índice de precios al consumidor	23,8	10,0	18,5	8,5
		(Porcentaje del PIB no petrolero)		
Saldo primario no petrolero del gobierno consolidado	-33,8	-36,4	-41,4	-38,0
		(Porcentaje del PIB)		
Saldo fiscal global	-1,3	7,7	9,9	17,9

Fuentes: Autoridades de Nigeria y estimaciones del personal técnico del FMI.

generosas prestaciones de los actuales jubilados del sector público, que han permanecido inalteradas.

BOLETÍN DEL FMI: En los países industriales, la tendencia más reciente ha sido elevar la edad mínima de jubilación, a veces, hasta los 70 años. El sistema reformado de Nigeria, que permite a los empleados retirar fondos de sus cuentas de jubilación a los 50 años sin penalización, ¿toma debidamente en cuenta las tendencias demográficas y el probable impacto que tendrán en las finanzas públicas?

VILLAFUERTE: La nueva ley de pensiones no estipula una edad mínima de jubilación per se. En virtud de la misma, la edad mínima para retirar dinero de una cuenta de jubilación es de 50 años, siempre que el importe restante sea suficiente para garantizar retiradas programadas no inferiores al 50% de la remuneración mensual de una persona en el momento de su jubilación.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo afectará el nuevo sistema a las finanzas públicas a corto y mediano plazo?

VILLAFUERTE: A corto plazo, la aportación del gobierno a las cuentas de jubilación individuales de los empleados del sector

público y los costos de transición a la reforma incrementarán los gastos fiscales. Estos costos incluyen prestaciones de jubilación para los actuales jubilados del sector público y el reconocimiento de los derechos de pensión acumulados en el marco del antiguo sistema para los trabajadores que se incorporen al nuevo sistema.

Aunque los costos de transición disminuirán con el tiempo y, a la larga, el financiamiento que deberá aportar el gobierno al sistema jubilatorio será menor que si la reforma no hubiera tenido lugar, según un trabajo de investigación del Banco Mundial y el FMI, los ahorros fiscales a largo plazo (en términos de valor actual neto) serán limitados, ya que no se han recortado las generosas prestaciones de las que todavía disfrutaban algunos trabajadores en el marco del antiguo sistema. Asimismo, la reducción de las prestaciones para futuros jubilados en relación con los actuales beneficiarios apunta a la necesidad de reducir las prestaciones legales para los actuales jubilados y los derechos acumulados de los empleados que migren al nuevo sistema. Además, no se ha terminado de diseñar el sistema de pensión mínima garantizada, pero a la larga podría crear un importante pasivo contingente para el gobierno. ■

Las dificultades del sistema de pensiones de Chile

La innovadora reforma de las pensiones en Chile, que sustituyó el sistema público por uno basado en cuentas individuales administradas por el sector privado, ha servido como modelo para otros países. ¿Cómo funciona este sistema después de casi 25 años de implantación? Basándose en los resultados de una encuesta de hogares, un reciente estudio de la serie *Selected Issues* del FMI analiza el avance y concluye que podrían requerirse cambios, como la ampliación de la protección social de mayores.

En el sistema de pensiones de Chile, el responsable de ahorrar para la jubilación no es el Estado, sino el individuo. Los trabajadores que cotizan en el sistema privado ingresan mensualmente un 10% de su salario en un plan de pensiones individual y abonan tasas adicionales (2% del salario) a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), encargadas de administrar estas cuentas e invertir en activos financieros. La edad de jubilación es de 60 años para las mujeres y 65 años para los hombres.

Desde el principio, los reformadores chilenos se dieron cuenta del riesgo de que los jubilados sobrevivieran a sus activos; por ello, crearon normas que impiden sacar todo el dinero el día de la jubilación. Así, los fondos deben retirarse lentamente o utilizarse para comprar una anualidad que les permita garantizar un flujo de ingresos de por vida. Los reformadores también crearon un régimen de protección social que incluye una pensión mínima garantizada (PMG) para los

afiliados que coticen al menos durante 20 años. La pensión mínima se sitúa hoy en US\$140 al mes y está indexada a la inflación para proteger el poder adquisitivo de los jubilados.

Dificultades

Desde su introducción, el sistema de pensiones privatizado ha crecido rápidamente, con alrededor de dos terceras partes de los trabajadores afiliados. El total de activos que administran las AFP es de US\$59.000 millones, esto es, más del 60% del PIB a finales de 2004 (véase el gráfico).

¿Qué factores explican el fuerte crecimiento del sistema? Los altos rendimientos iniciales, gracias a las favorables condiciones de los mercados financieros nacionales, influyeron en gran medida. Entre 1981 y 1997, los rendimientos brutos promediaron un 12% anual, lo que deparó dos categorías de ganancias inesperadas. Primero, las AFP poseían muchos bonos, cuyos precios subieron a medida que caía la inflación y descendían las tasas de interés. Segundo, los fondos de pensiones registraron cuantiosas ganancias de capital sobre las acciones adquiridas durante el proceso de privatización en los años ochenta. Pero desde 1997 los rendimientos se han reducido considerablemente, alcanzando solamente un promedio de cerca del 6½% entre 1998 y 2003.

Estos altos rendimientos permiten garantizar el nivel de vida de los actuales jubilados. Según estimaciones del personal del FMI, los titulares de una cuenta deberían tener una pensión equivalente a un 50% de su salario bruto final. Con estas me-

didadas, el sistema parece funcionar; las estimaciones apuntan a una tasa de reposición de alrededor del 60% en 2002.

Con todo, el sistema ha atravesado serias dificultades derivadas, entre otras cosas, de la competencia insuficiente. Hoy solo existen seis AFP, y dominan el sistema financiero; los costos de administración del sistema permanecen altos. A principios de los años noventa, las AFP se embarcaron en una costosa guerra de *marketing* para convencer a los contribuyentes de que debían desviar los fondos, ofreciendo incentivos como artículos de uso doméstico o equipamiento deportivo gratuitos. Desde entonces, han cesado estas prácticas abusivas, pero el promedio de los costos aún alcanza cerca del 2% de los salarios y tiende a ser máximo para los trabajadores con menores ingresos. Según comparaciones internacionales, estos costos pueden reducirse hasta un 25% (estimaciones del personal). De hecho, la evaluación del sistema financiero de Chile del FMI (2004) recomendaba considerar las reformas dirigidas a separar las operaciones comunes sujetas a economías de escala, como la recaudación de contribuciones y la gestión de cuentas. Tales reformas permitirían a las AFP centrarse únicamente en los rendimientos.

En los últimos años, la participación en el nuevo sistema se ha estancado. El estudio sobre la protección social de 2002 realizado en 17.000 hogares chilenos contribuye a explicar el motivo. Primero, la mayoría de los trabajadores autónomos (cerca del 25% de todos los trabajadores) opta por no participar en el sistema, pues sus ingresos varían de un mes a otro y podría resultarles difícil contribuir de forma permanente. Los autónomos también obtienen incentivos financieros para ejercer la opción de no participación; en tal caso, pueden evitar las deducciones de la seguridad social (las retenciones ascienden a un 23% del salario).

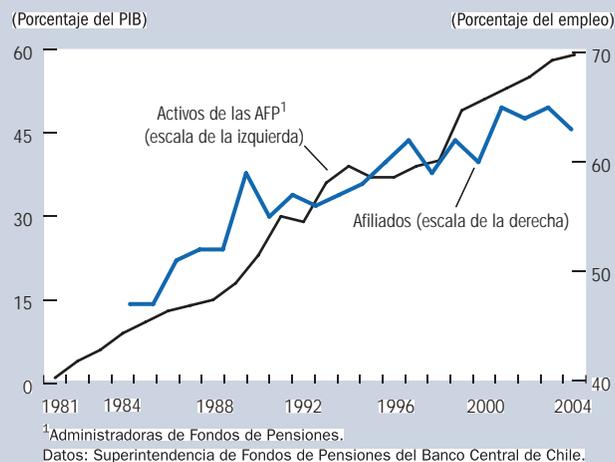
Segundo, la baja cobertura responde a la escasa proporción de mujeres que cotizan regularmente. En Chile, la participación femenina en la fuerza laboral representa solo el 37%, debido a la falta de trabajo a tiempo parcial y a la escasez de guarderías, que dificulta su acceso al trabajo en la etapa de educación de los hijos. De hecho, tienden a permanecer fuera del mercado laboral durante largos periodos entre los 20 y los 30 años.

Cotizaciones insuficientes

Puede que los reformadores de las pensiones de Chile hayan sido demasiado optimistas al creer que los trabajadores ahorrarían para la jubilación. El sistema de pensiones se diseñó partiendo del supuesto de que la mayoría cotizaría durante más de las dos terceras partes de su vida activa. En realidad, la mayoría solo cotiza la mitad de este tiempo. Por tanto, más de 1 millón de cuentas (15% de los titulares) tienen un saldo inferior a US\$175, y la cuenta mediana equivale a apenas US\$3.000, por lo que muchos podrían alcanzar la edad de jubilación sin tener suficientes activos.

Se consolida la reforma de las pensiones

En 2004, dos terceras partes de los trabajadores participaban en el sistema, y el total de activos administrados ascendía a US\$59.000 millones (60% del PIB).



Las mujeres deben afrontar un problema adicional derivado de su prolongada ausencia del mercado laboral. Como esta ausencia tiene lugar entre los 20 y los 30 años, las mujeres desaprovechan muchas de las ventajas del interés compuesto y la consiguiente acumulación de rendimientos a lo largo del tiempo. Como consecuencia, algunas estimaciones indican que la pensión de las mujeres se reduce a la mitad de lo que percibirían de haber seguido trabajando.

Los futuros jubilados también se verán afectados por la probable disminución de los rendimientos reales brutos de las AFP. Hasta la fecha, los altos rendimientos de los primeros días del sistema han compensado los efectos de las escasas cotizaciones, pero el impacto de esta situación se reducirá gradualmente. Conforme disminuyan los rendimientos, el promedio de la tasa de reposición podría descender considerablemente, de modo que, a largo plazo, la tasa de reposición de las pensiones será inferior respecto de los ingresos previos a la jubilación.

Además, muchos jubilados podrían verse privados de la ayuda del gobierno, al no haber cotizado el tiempo suficiente para poder optar a una PMG. Las normas vigentes obligan a los trabajadores a cotizar al menos durante 20 años para obtener la pensión mínima. No obstante, según el estudio sobre la protección social de 2002, el 25% de los hombres y el 50% de las mujeres solo cotizan unos 10 años.

¿Qué perspectivas se abren?

Dado el tiempo necesario para que los cambios en materia de pensiones surtan efecto, el personal del FMI recomienda que el gobierno actúe ahora para aumentar la participación y las

ventajas. Los trabajadores que suelen evitar las contribuciones deberán realizar algunos ajustes, por ejemplo:

Elevar la edad de jubilación. Pese a la falta de respaldo político, podría elevarse la edad de jubilación, en particular de las mujeres, que, en Chile, viven un promedio de cinco años más que los hombres. Para limitar los futuros costos fiscales, podría vincularse la edad de jubilación (o la edad para poder recibir apoyo gubernamental) a futuros incrementos de la esperanza de vida.

Suprimir la opción de no participación de los trabajadores autónomos. Para mitigar el impacto de esta medida, el gobierno puede introducir cambios de forma escalonada, reducir las cargas administrativas (por ejemplo, fijando contribuciones trimestrales) y exonerar a los autónomos de toda retención de la seguridad social, excepto las relativas a la contribución al sistema de pensiones, lo que reducirá a la mitad las deducciones a su salario.

Fomentar la participación femenina en el mercado laboral. El gobierno debe reconocer el tiempo empleado trabajando en casa mediante la concesión de subvenciones, créditos tributarios o deducciones impositivas para financiar las contribuciones a las “cuentas de jubilación”. Asimismo, puede introducir importantes cambios laborales y sociales, como

dar mayor flexibilidad al trabajo a tiempo parcial y mejorar la calidad de las guarderías.

Ampliar la participación del gobierno en el régimen global de pensiones. Anteriormente, el gobierno había presupuestado un acusado aumento del gasto en la PMG, pero probablemente no se materializará en el marco del actual sistema, ya que pocos reúnen los requisitos. Como resultado, podrían modificarse las normas aplicables a la PMG y permitir que los trabajadores reciban la PMG aun cuando no contribuyan durante el período obligatorio de 20 años. Además, deben ampliarse los programas gubernamentales contra la pobreza al objeto de atender a quienes no reúnen los requisitos para recibir la PMG. ■

Chris Faulkner-MacDonagh
FMI, Departamento del Hemisferio Occidental

Este artículo se basa en “Chile: Selected Issues” (IMF Country Report No. 05/316). Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 316. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Las políticas económicas de Chile cosechan sus frutos

En su evaluación económica anual, el FMI observó que el sólido marco de política económica de Chile en las dos últimas décadas ha mantenido baja la inflación, preservado el crecimiento económico y reducido la pobreza. La capacidad de resistencia de la economía frente a los shocks externos ha aumentado gracias a la innovadora “regla de superávit estructural”, que requiere un superávit del gobierno del 1% del PIB que se ajusta en función de las variaciones cíclicas, así como a unos objetivos de inflación fiables, una mayor integración comercial y financiera y un sistema financiero potente. Como resultado, el PIB real creció un 6,1% en 2004, el porcentaje más alto en siete años. Pese al constante crecimiento del empleo, la tasa de desempleo permanece alta (cerca del 8% de la fuerza laboral).

El Directorio Ejecutivo del FMI señaló como factores que contribuirán al fuerte crecimiento económico en 2005 y 2006: un entorno global favorable, los altos precios de los minerales y el repunte de las inversiones privadas y del consumo de los hogares. Es posible controlar los riesgos, y el Directorio elogió a las autoridades por actuar rápidamente para mitigar el impacto de las interrupciones causadas por los cortes en el suministro de gas de la región, así como su limitación del gasto, pese a unos ingresos superiores a raíz del aumento del precio del cobre. Recomendó mantener la disciplina fiscal y apoyó el progresivo endurecimiento

de la política monetaria, acorde con el objetivo de inflación y el cierre de la brecha de producción.

Pese a la solidez del sector bancario, el Directorio cree necesario mejorar la eficacia y supervisión del sistema financiero, y respaldó los esfuerzos para profundizar el mercado financiero nacional. También instó a mejorar la supervisión del sector de seguros y favorecer la competencia entre los fondos privados de pensiones, por ejemplo, reduciendo las restricciones sobre la inversión de dichos fondos. Aplaudió las reformas dirigidas a mejorar la cobertura preescolar para los grupos de bajo ingreso, conceder subvenciones para la educación a los hogares de bajo ingreso y destinar más fondos a la educación terciaria. Según el Directorio, una mayor flexibilidad en el mercado laboral también contribuiría a aumentar las oportunidades de empleo.

Chile	2001	2002	2003	2004	Proy. 2005
	(Variación porcentual)				
PIB real	3,4	2,2	3,7	6,1	5,9
Precios al consumidor (promedio)	3,6	2,5	2,8	1,1	2,9
	(Porcentaje del PIB)				
Saldo en cuenta corriente	-1,6	-0,9	-1,5	1,5	0,3
Saldo del gobierno central	-0,5	-1,2	-0,4	2,2	2,8

Fuentes: Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda de Chile, Haver Analytics y estimaciones del personal técnico del FMI.

Alivio de la deuda de los PPME (situación al 6 de octubre de 2005)

Pais miembro	Punto de decisión	Punto de culminación	Monto aprobado	Monto desembolsado ¹
(Millones de DEG)				
Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME)				
En virtud de la Iniciativa original de 1996				
Bolivia	Septiembre de 1997	Septiembre de 1998	21,3	21,3
Burkina Faso	Septiembre de 1997	Julio de 2000	16,3	16,3
Côte d'Ivoire	Marzo de 1998	—	16,7 ²	—
Guyana	Diciembre de 1997	Mayo de 1999	25,6	25,6
Mali	Septiembre de 1998	Septiembre de 2000	10,8	10,8
Mozambique	Abril de 1998	Junio de 1999	93,2	93,2
Uganda	Abril de 1997	Abril de 1998	51,5	51,5
Total PPME original			235,3	218,6
En virtud de la Iniciativa reforzada para los PPME de 1999				
Benin	Julio de 2000	Marzo de 2003	18,4	20,1
Bolivia	Febrero de 2000	Junio de 2001	41,1	44,2
Burkina Faso	Julio de 2000	Abril de 2002	27,7	29,7
Burundi	Agosto de 2005	Flotante	19,3	0,1
Camerún	Octubre de 2000	Flotante	28,5	5,5
Chad	Mayo de 2001	Flotante	14,3	8,6
Congo, República Democrática del	Julio de 2003	Flotante	228,3 ³	3,4
Etiopía	Noviembre de 2001	Abril de 2004	45,1	46,7
Gambia	Diciembre de 2000	Flotante	1,8	0,1
Ghana	Febrero de 2002	Julio de 2004	90,1	94,3
Guinea	Diciembre de 2000	Flotante	24,2	5,2
Guinea-Bissau	Diciembre de 2000	Flotante	9,2	0,5
Guyana	Noviembre de 2000	Diciembre de 2003	31,1	34,0
Honduras	Junio de 2000	Abril de 2005	22,7	26,4
Madagascar	Diciembre de 2000	Octubre de 2004	14,7	16,4
Malawi	Diciembre de 2000	Flotante	23,1	11,6
Mali	Septiembre de 2000	Marzo de 2003	34,7	38,5
Mauritania	Febrero de 2000	Junio de 2002	34,8	38,4
Mozambique	Abril de 2000	Septiembre de 2001	13,7	14,8
Nicaragua	Diciembre de 2000	Enero de 2004	63,5	71,2
Níger	Diciembre de 2000	Abril de 2004	31,2	34,0
Rwanda	Diciembre de 2000	Abril de 2005	46,8	50,5
Santo Tomé y Príncipe	Diciembre de 2000	Flotante	—	—
Senegal	Junio de 2000	Abril de 2004	33,8	38,4
Sierra Leona	Marzo de 2002	Flotante	98,5	66,0
Tanzanía	Abril de 2000	Noviembre de 2001	89,0	96,4
Uganda	Febrero de 2000	Mayo de 2000	68,1	70,2
Zambia	Diciembre de 2000	Abril de 2005	468,8	508,3
Total PPME reforzado			1.622,5	1.373,3
Total combinado			1.857,8	1.591,9

Definiciones

Punto de decisión: Punto en el que el FMI decide habilitar a un país miembro para recibir asistencia en virtud de la Iniciativa para los PPME (normalmente al cabo de un periodo inicial de ejecución de tres años) y el monto de la asistencia aprobada.

Punto de culminación: Punto en el que el país recibe la mayor parte de la asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME, sin más condiciones de política. En virtud de la Iniciativa reforzada para los PPME, el punto de culminación guarda relación con la ejecución de reformas estructurales fundamentales previamente acordadas (es decir, un punto de culminación flotante).

¹Incluye intereses por montos comprometidos en virtud de la Iniciativa reforzada para los PPME.

²Equivalente al monto comprometido de US\$22,5 millones a los tipos de cambio del punto de decisión (17 de marzo de 1998).

³El monto comprometido equivale al saldo restante del total de asistencia del FMI en virtud de la Iniciativa para los PPME por valor de DEG 337,9 millones, una vez deducidos DEG 109,6 millones que representan el elemento concesionario relacionado con el desembolso de un préstamo en virtud del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza tras la eliminación de los atrasos de la República Democrática del Congo frente al FMI el 12 de junio de 2002.

Datos: FMI, Departamento Financiero.

Conexiones políticas: ¿Cuánto importan?

Numerosos casos anecdóticos demuestran que las conexiones políticas son importantes, e incluso decisivas, en el mundo de los negocios. Dado que instituciones financieras como el FMI y el Banco Mundial se ocupan cada vez más de la corrupción, es necesario entender mejor cómo funcionan estas conexiones. En un seminario organizado el 7 de septiembre por el Instituto del FMI, el Profesor Raymond Fisman de la Universidad de Columbia señaló que las conexiones políticas podrían representar hasta un 20% del valor de algunas empresas en los países con elevados niveles de corrupción.

Para las empresas con conexiones políticas, las relaciones con los representantes del poder político son importantes y a veces tienen a cargos públicos como propietarios o miembros de sus consejos de administración, aunque otras veces las relaciones son más distantes, y quien está al frente de la empresa es el primo o la hija de un político. Y tampoco hay que olvidarse de los grupos de presión, la forma más habitual de conexión política en Estados Unidos.

¿Qué ventajas reportan a las empresas las conexiones políticas? ¿Y cómo recompensan estas a los altos cargos que las favorecen? Las ventajas para las empresas pueden ser conseguir subvenciones estatales o locales, créditos baratos de las instituciones públicas, rebajas en los impuestos, aplicación de derechos de licencia o aranceles a los productos de la competencia o influir en la regulación del sector. A cambio, los políticos pueden recibir aportaciones para sus campañas electorales o pagos en efectivo o en especie.

La prensa a veces saca a la luz casos de corrupción, pero calcular el valor real de las conexiones políticas es difícil.

Estudio de casos

Para medir este valor, Fisman calculó el grado de dependencia de la rentabilidad de las empresas de los contactos y, para ello, estudió el caso de Indonesia durante el gobierno del Presidente

Suharto. Comparó los rumores aparecidos en la prensa sobre la salud del Presidente con los movimientos de las acciones de los 25 mayores grupos industriales que cotizaban en la Bolsa de Yakarta. Descubrió que, tras conocerse las noticias, las empresas más relacionadas con el régimen de Suharto experimentaron una caída más brusca que las empresas menos conectadas con el régimen.

Para calcular el valor de las conexiones de estas empresas con el régimen de Suharto, Fisman preguntó a los bancos de inversiones cuánto calculaban ellos que caería la Bolsa si Suharto moría o era destituido de repente. La mayoría de los bancos pronosticó una caída del 20%.

¿Y cómo aplicar este caso a otros países? Según el índice de corrupción de Transparencia Internacional, en 1998, en Indonesia había menos corrupción que en Bangladesh, China, India, Nigeria y Rusia.

Suponiendo que la percepción de la existencia de corrupción sea una variable representativa de la prevalencia de prácticas de captación de rentas, Fisman concluye que las “conexiones políticas podrían desempeñar un papel significativo en las economías más grandes e importantes del mundo”.

¿Es peor el remedio que la enfermedad?

¿Son siempre perjudiciales las conexiones políticas? Los países del sudeste asiático llevan mucho tiempo creciendo muy deprisa, aunque en estos países está muy extendido el capitalismo de las relaciones. Un estudio sobre los préstamos basados en relaciones demuestra que estos podrían ser una reacción de los banqueros a los elevados costos de la información y el cumplimiento de los contratos.

Según Fisman, tratar de eliminar el capitalismo de las relaciones podría crear otros problemas, por lo que cabe al menos preguntarse si la corrupción estable no es mejor que el caos que podría producirse al deshacer una red de conexiones políticas ya establecida. ■

Camilla Andersen
Boletín del FMI



Massoud Elmadf/FMI

Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora Principal

Jacqueline Irving
Jefa de producción

Christine Ebrahim-zadeh
Conny Lotze

Camilla Andersen
Redactoras

Maureen Burke
Lijun Li

Kelley McCollum
Ayudantes de redacción

Julio Prego
Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Graham Hacche
Prakash Loungani

Edición en español
División de Español

Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Lourdes Reviriego

Traducción

Martha A. Amas
Corrección de pruebas

Tania Fragnaud
Composición gráfica

El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, además de *El FMI en Foco*. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de *National Geographic*; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna. La correspondencia debe dirigirse a: Current Publications Division, Room 7-106, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; correo electrónico: imfsurvey@imf.org.

El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$109. Para solicitar la suscripción al *Boletín del FMI* o publicaciones del FMI, sírvase dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2005, IMF, Washington, DC 20431 EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; Fax: (202) 623-7201; Correo electrónico: publications@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: first class; otros países: airspeed).