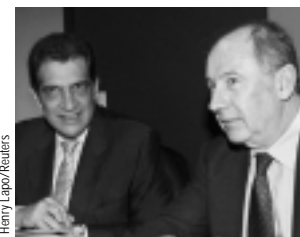


ACTUALIDAD: De Rato elogia los esfuerzos andinos

En la segunda escala de su gira por la región andina, el 17 de febrero, Rodrigo de Rato elogió a los dirigentes ecuatorianos, entre ellos el Ministro de Economía y Finanzas, Mauricio Yépez (en la foto), por haber logrado impulsar el crecimiento económico y reducir la deuda pública. Se manifestó confiado en que con perseverancia —persiguiendo la meta de la sostenibilidad fiscal y creando un espacio para la inversión pública— se sentarán las bases de una mayor prosperidad.



Henry Lazo/Reuters

35

PANORAMA REGIONAL: Reformas en Oriente Medio

Aunque los países de Oriente Medio y Norte de África han avanzado en la reforma de sus sectores financieros durante los últimos 30 años, sus esfuerzos de reforma y crecimiento han quedado a la zaga comparados con los de otras regiones, sobre todo Asia oriental. Un nuevo estudio del FMI compara el desarrollo del sector financiero en Oriente Medio y Norte de África, y concluye que el papel que juega el Estado es decisivo para explicar el desigual avance de la reforma en la región.



Joe Ravelle/Getty Images

38

PANORAMA NACIONAL: India busca mayor crecimiento

En 2003/04, la economía de India alcanzó niveles de crecimiento que no había registrado en más de una década. Pero para seguir creciendo a ese ritmo, el país necesita poner límite a los grandes déficit fiscales, recortar la deuda, reducir la pobreza, desarrollar la infraestructura y flexibilizar los mercados. El gobierno de coalición ha elaborado un ambicioso plan de reforma. En una entrevista, Wanda Tseng, jefa de misión, y Jerald Schiff, Jefe de División, ambos del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, hablan de los futuros retos.



John MacDougall/ATP

40

ANÁLISIS: El impuesto fijo y los ingresos en Rusia

En 2001, el gobierno ruso redujo el impuesto sobre la renta de las personas físicas a una tasa única del 13%. Como el ingreso tributario se elevó drásticamente, los proponentes del impuesto fijo citan a Rusia como prueba de que es posible aumentar el ingreso estatal reduciendo las tasas impositivas. Pero según un estudio pionero del FMI, el aumento probablemente no se deba tanto a un mayor cumplimiento tributario, sino más bien al fuerte crecimiento económico que incrementó los salarios y, por ende, los ingresos del Estado.



Seamus Culligan/ZUMA Press

42

EN ESTE NÚMERO

- 34 Calendario
- 34 Indicadores
Datos financieros del FMI
- 35 Actualidad
De Rato en América Latina
Azerbaiyán, República
Democrática Popular Lao
- 37 Panorama regional
América Latina
Desarrollo del sector
financiero en Oriente Medio
- 40 Panorama nacional
India
- 42 Análisis
El impuesto fijo en Rusia
Rentas vitalicias
y jubilaciones
- 46 Políticas
Indicadores de solidez
financiera
- 47 Préstamos del FMI
Acuerdos de derecho de giro,
SAF y SCLP
- 48 Foro
Apertura presupuestaria

Calendario

FEBRERO

23 Discurso de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, en la Universidad de Columbia, Nueva York

23-24 Seminario de alto nivel: "Arab Economic Integration: Challenges and Prospects", FMI-Fondo Monetario Árabe, Abu Dhabi

28-2 de marzo Foro de alto nivel sobre la armonización y la compatibilización para la eficacia de la ayuda, París, Francia

28-2 de marzo Gira de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, por Marruecos, Túnez y Argelia

28-9 de marzo Seminario de alto nivel: "Macroeconomic Management and the Japanese Experience in Economic

Development", FMI-Japan Center for International Finance, Tokyo, Japón

28-11 de marzo Conferencia de Beijing+10: 49ª sesión de la Comisión de la Condición Jurídica y Social de la Mujer, Naciones Unidas, Nueva York

MARZO

14-15 Seminario de alto nivel: "Foreign Aid and Macroeconomic Management", FMI-DfID-InWent, Maputo, Mozambique

16 135ª Reunión de la Conferencia de la OPEP, Isfahan, Irán

17-18 Seminario del FMI para legisladores, Dili, Timor-Leste

20-21 "China in the World Economy", OCDE, China Development Forum 2005, Beijing, China

23-24 Seminario del FMI para legisladores, Phnom Penh, Camboya

ABRIL

5 Se publica *Global Financial Stability Report*, del FMI (abril de 2005)

8 Foro del Libro, FMI, Thomas Friedman, *The World Is Flat: A Brief History of the 21st Century*, Washington

10-12 Reunión anual del Banco Interamericano de Desarrollo, Okinawa, Japón

13 Se publica *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2005)

16-17 Reuniones de abril de 2005 del FMI y el Grupo del Banco Mundial, Washington

18 Reunión de alto nivel de ECOSOC: FMI, Banco Mundial, OMC y UNCTAD en la sede de la ONU, Nueva York

18-20 Banco Asiático de Desarrollo, conferencia internacional sobre el logro de resultados en el sector privado, Manila, Filipinas

19-20 Seminario de alto nivel: "Asset Securitization and Structured Finance", FMI, Washington

20-22 Simposio público de la OMC, "La OMC 10 años después: Problemas mundiales y soluciones multilaterales", Ginebra

Directorio Ejecutivo del FMI

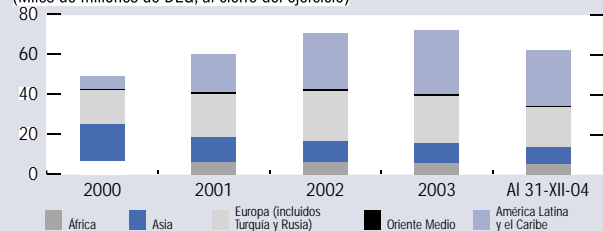
Véase una lista actualizada de las reuniones del Directorio Ejecutivo en <http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp>.

Indicadores

Datos financieros del FMI

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

(Miles de millones de DEG, al cierre del ejercicio)



Alivio de la deuda de los PPME¹

(Miles de millones de DEG, al cierre del ejercicio)



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-I-05)

No concesionarios

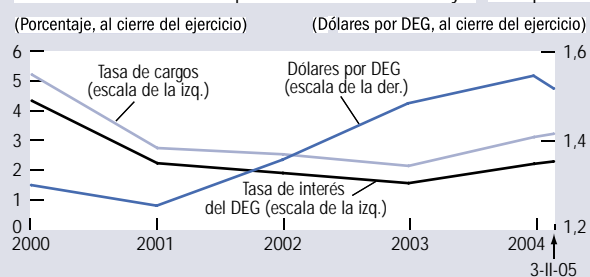
Brasil	16,12
Turquia	13,74
Argentina	8,98
Indonesia	6,24
Uruguay	1,71

Concesionarios

Pakistán	1,04
Zambia	0,57
Congo, Rep. Dem. del	0,53
Ghana	0,30
Tanzania	0,27

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.

De Rato insta a las naciones andinas a acelerar las reformas

El día 17 de febrero, al finalizar la segunda etapa de su visita a cuatro países andinos, el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, felicitó a las autoridades ecuatorianas por los sólidos resultados macroeconómicos de 2004 y por los impresionantes esfuerzos realizados para reducir la inflación y la deuda pública y mejorar la situación fiscal. También las instó a seguir adelante con los programas de reforma para mejorar las perspectivas de un crecimiento sostenido y una reducción de la pobreza.

Durante sus reuniones con el Presidente de Ecuador, Lucio Gutiérrez, el Presidente del Congreso, Omar Quintana, el Ministro de Economía y Finanzas, Mauricio Yépez, el Presidente del Banco Central, Ángel Polibio Córdova, y otras autoridades, De Rato señaló su satisfacción por el hecho de que el FMI seguirá teniendo una estrecha relación con Ecuador, mediante una labor de supervisión más profunda del programa económico de 2005. Coincidió con las autoridades sobre la importancia de adherirse a la ley de responsabilidad fiscal y de adoptar medidas para mejorar la calidad del gasto y crear un espacio fiscal para la inversión pública y el gasto en proyectos de prioridad social.

De Rato destacó también la necesidad de diversificar la economía, incrementar la competitividad y avanzar en la reforma del sistema de seguridad social y la administración pública a fin de impulsar el crecimiento y mejorar los niveles de vida. A este respecto, señaló que resultan muy alentadoras las medidas adoptadas por el Presidente Gutiérrez para formular e implementar una estrategia de reducción de la pobreza y reforzar la red de protección social.

Los avances en Colombia

El día anterior, en Bogotá, De Rato elogió los esfuerzos desplegados en Colombia por aplicar políticas económicas acertadas que han situado al país entre los de mayor crecimiento de la región en los últimos 10 años. El 16 de febrero, el Director Gerente se reunió con el Presidente, Álvaro Uribe, el Ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, el Gerente General del Banco de la República, José Darío Uribe, y varias autoridades legislativas y civiles. En esa oportunidad destacó los beneficios derivados de las políticas aplicadas en el marco de un acuerdo de derecho de giro de

carácter precautorio con el FMI. El crecimiento ha aumentado de manera sostenida, en tanto que la inflación se ha reducido a niveles relativamente bajos, la posición externa sigue siendo adecuada y la deuda pública continúa disminuyendo.

De Rato aplaudió la idea del Gobierno de formular un nuevo programa económico que, según se prevé, también será respaldado mediante un acuerdo de derecho de giro precautorio con el FMI. El Gobierno asume, con esto, el compromiso de consolidar decisivamente la estabilidad macroeconómica y una situación fiscal sostenible, y de adoptar las reformas estructurales necesarias para sentar bases que permitan elevar el crecimiento y reducir el desempleo y la pobreza.

En particular, dijo De Rato, el FMI comparte con las autoridades la convicción de que unas reformas fiscales duraderas aumentarán el ahorro público y las posibilidades para ampliar la inversión pública y privada. El FMI tiene el firme propósito de colaborar con los

países para satisfacer sus necesidades de infraestructura en un contexto global de viabilidad fiscal.

El viaje a Bolivia y Perú

En la siguiente etapa de su viaje por la región, el 18 de febrero, De Rato deberá reunirse con las autoridades bolivianas en La Paz. Según se prevé, se concentrará, en particular, en las dificultades de forjar un consenso más fuerte en pro de medidas cruciales para lograr la estabilidad y el crecimiento económicos. Probablemente se dará prioridad, en el temario, a la necesidad de crear las condiciones para una explotación eficiente de los hidrocarburos bolivianos a fin de mejorar las condiciones de vida y reducir el elevado déficit fiscal y la deuda nacional.

En Perú, el 19 de febrero, De Rato se reunirá con altos funcionarios del Gobierno y con dirigentes de diversos partidos políticos. En 2004, Perú registró una de las tasas de crecimiento más altas de América Latina. Con toda probabilidad, felicitará a las autoridades por el desempeño económico y las exhortará a que sigan aplicando medidas de consolidación fiscal y realizando reformas que promuevan el crecimiento. También se prevé que pondrá de relieve una estrategia orientada a reforzar el consenso político en torno a reformas que permitan mantener un crecimiento más acelerado y estimular la reducción de la pobreza. ■



En Bogotá, De Rato conversa con una niña durante la visita al Hogar Sagrada Familia y al Hogar Comunitario, parte de los esfuerzos de Colombia por ayudar a los más desprotegidos.

Jose Miguel Gomez/Reuters

Azerbaiyán experimenta un robusto crecimiento económico, pero la pobreza persiste

Según la evaluación económica anual del FMI, a pesar del fuerte crecimiento económico y de la inflación relativamente baja de los últimos años, la lucha contra la pobreza sigue siendo un reto para Azerbaiyán. En 2000–03, el motor del crecimiento económico fueron las inversiones extranjeras directas en el sector petrolífero, las externalidades en los sectores de la construcción y el transporte, las ganancias sustanciales en la agricultura tras la reforma agraria de los años noventa y el crecimiento de las exportaciones no petroleras. El Directorio Ejecutivo del FMI concluyó que la prudencia de las políticas macroeconómicas y los avances de las reformas estructurales han contribuido al crecimiento, gracias al aumento de las reservas internacionales brutas, el ahorro del Fondo Estatal para el Petróleo y la reducción del coeficiente de deuda externa.

El Directorio manifestó que la gestión eficaz del aumento de los ingresos del petróleo es crucial, y aplaudió la adopción de una estrategia a largo plazo para garantizar un uso sostenible de las ganancias del petróleo y un sólido crecimiento de los sectores no petroleros. Respaldo la decisión gubernamental, coherente con la estrategia general, de aumentar los déficit fiscales no relacionados con el petróleo en los próximos tres años.

El Directorio animó a las autoridades a consolidar las reformas estructurales para diversificar la economía, reducir las rigideces y crear

Azerbaiyán	2001	2002	2003	2004	2005
				Proyecciones	
				(Variación porcentual)	
PIB real	9,6	9,7	10,8	7,8	21,6
IPC (final del período)	1,3	3,3	3,6	10,0	5,0
				(Porcentaje del PIB, excluido el petróleo)	
Saldo fiscal, excluido el petróleo	-10,4	-14,9	-16,0	-14,4	-16,8
				(Porcentaje del PIB)	
Deuda pública externa	20,2	20,1	20,1	17,5	14,6

Fuente: Informe preparado por el personal técnico del FMI.

un entorno propicio para la inversión, y destacó la importancia de fomentar las reformas de los sectores financiero y energético y mejorar el buen gobierno.

Azerbaiyán se ha beneficiado del uso del tipo de cambio como ancla nominal, y la combinación de políticas macroeconómicas ha sido adecuada. A fin de mantener la inflación baja, el Directorio recomendó a las autoridades permitir presiones al alza sobre el tipo de cambio real, derivadas del objetivo de aumentar los déficit fiscales no relacionados con el petróleo, para lograr la apreciación nominal.

Aunque se ha avanzado en la reducción de la pobreza, el Directorio instó a las autoridades a dispensar asistencia social con fines concretos y a aumentar el gasto gubernamental para proteger a los grupos vulnerables del impacto negativo de las reformas. ■

La economía lao se recupera en 2004, pero los riesgos continúan

La economía de la República Democrática Popular Lao repuntó en 2004 luego de las perturbaciones sufridas en 2003, entre ellas una sequía y el impacto del síndrome respiratorio agudo severo (SRAS). Según la evaluación económica periódica del FMI, la estabilidad macroeconómica se ha recuperado y la pobreza continúa en descenso. La inflación anual, que superó el 10% en 2002, se ha reducido desde 2003. El Directorio Ejecutivo del FMI se felicitó por la mejora de la gestión económica, pero urgió a acelerar la movilización de los ingresos nacionales, mejorar el gasto público, reestructurar los bancos y las empresas estatales y fomentar la actividad del sector privado.

A pesar de los avances en las reformas estructurales fundamentales, el Directorio destacó la necesidad de seguir trabajando, en particular en el ámbito fiscal, dados los gastos del país y la elevada deuda pública. La prioridad inmediata era afrontar los riesgos que amenazaban el proyecto de presupuesto 2004/05, consecuencia de los ambiciosos objetivos de ingresos y del aumento de los gastos salariales. El Directorio animó a las autoridades a consolidar la administración de los ingresos mediante la centralización de las administraciones de impuestos y de aduanas, y la introducción de un

República Democrática Popular Lao	2001	2002	2003	2004	2005
				Proyecciones	
				(Variación porcentual)	
Crecimiento del PIB real ¹	5,8	5,8	5,3	6,0	7,0
Inflación (promedio del período)	7,8	10,6	15,5	11,2	7,8
				(Porcentaje del PIB)	
Saldo presupuestario general del gobierno (incluidas donaciones)	-4,4	-4,0	-5,8	-3,9	-4,1
Deuda pública externa	68,9	73,2	91,7	84,4	81,4

¹La estimación del gobierno del crecimiento real del PIB en 2003 es del 5,8%.

Fuente: Informe preparado por el personal técnico del FMI.

impuesto sobre el valor añadido a principios de 2007. Destacó asimismo la importancia de mejorar la rendición de cuentas y el control del gasto público.

La política monetaria se contuvo el año anterior, pero la reciente y rápida expansión de los créditos estatales podría mermar la disciplina monetaria. En cuanto a la política de tipos de cambio, el Directorio consideró adecuado el sistema de tipos de cambio flexible, siempre y cuando las intervenciones se limiten a operaciones de distensión.

El Gobierno completó su Estrategia nacional de crecimiento y erradicación de la pobreza con el objetivo de acelerar el crecimiento y mejorar las condiciones de vida de los pobres. Estas medidas requerirán el esfuerzo constante de la comunidad internacional. El actual acuerdo suscrito con el FMI en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza fue aprobado en abril de 2001 y prorrogado por un año en abril de 2005. ■

Véanse más detalles en las notas de información al público No. 05/2 (República Democrática Popular Lao) y No. 05/6 (Azerbaiyán) en www.imf.org.

Crecimiento sostenido en América Latina

La región de América Latina puede mantener sus actuales niveles de crecimiento anual de entre 4% y 5% si siguen aplicándose políticas macroeconómicas adecuadas y se afianzan las reformas estructurales de los últimos años, según Anoop Singh, Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI. Durante la presentación de un nuevo estudio del FMI sobre estabilización y reforma en América Latina, Singh observó que “la región puede mirar con optimismo al futuro”. La contención de la inflación y la sólida posición externa, agregó, contribuyeron a esta situación favorable.

Mediante el estudio se investigó por qué en los años noventa continuaba la inestabilidad macroeconómica, y por qué el crecimiento anual de la región no superaba el 3%, mientras que en otras regiones de mercados emergentes, especialmente en Asia, era mucho más acelerado. Se determinó que muchos programas de reforma y reforzamiento institucional fueron perjudicados por las incongruencias en la política, la continua rigidez estructural y la corrupción. “El hincapié no debe hacerse en las políticas a corto plazo, sino en dedicar el tiempo necesario para crear estructuras institucionales que garanticen la viabilidad de las políticas”, advirtió Singh.

¿Qué puede hacer la región para resistir mejor las crisis? En el estudio se indican seis medidas prioritarias, empezando por un **mejoramiento de la gestión fiscal**. En los años noventa, los crecientes coeficientes de endeudamiento eran síntoma de deficiencias más profundas del sistema fiscal. La actual fase de expansión ha permitido mejorar las políticas, reforzar la situación fiscal y destinar nuevos recursos a los pobres. Singh agregó que casi todos los países han orientado la política económica a reducir la deuda pública y mejorar su composición para crear sostenibilidad, ajustar el gasto social, promover el crecimiento y reducir la pobreza.

Segundo, debe darse más autonomía al banco central para aumentar la **credibilidad de las estrategias de objetivos de**

inflación. Muchos países han abandonado el sistema cambiario, adoptado un sistema de metas de inflación y aplicado medidas destinadas a mejorar el marco institucional.

Tercero, la mayoría de estos países deberá **reforzar el sistema financiero**, reactivar y mantener los flujos de crédito y mejorar su capacidad de reacción frente a las crisis. Las reformas financieras de los años noventa se centraron mucho en la desregulación, la privatización y la liberalización del ingreso de capital extranjero, pero en demasiados casos los sistemas prudenciales no fueron adecuados para evitar la crisis. “En el pasado, los sistemas financieros han sido una fuente de vulnerabilidad”, agregó Singh, en tanto que “deben ser una fuente de crecimiento; ese es el dilema que afronta actualmente la región”.

Cuarto, los países deben agilizar la **reforma del mercado laboral**, aspecto prácticamente ausente en los años noventa que ha comenzado a despertar mayor interés. En el estudio se observó que, al aumentar la integración del comercio y la competencia internacional, la fuerza de trabajo debe poder desplazarse de un sector del empleo a otro. “Los países que pueden facilitar y promover la traslación entre sectores serán los más beneficiados por la mundialización”, señaló Singh.

Quinto, **el Estado deberá reorientar su labor** a reducir la corrupción, proveer redes de protección social, reformar el sistema judicial y resolver problemas transitorios generados por la liberalización de los mercados laborales. “Las cosas no quedan totalmente en manos del mercado”, observó Singh. Los Estados, agregó, deben crear una infraestructura legal que posibilite la inversión privada y una actividad empresarial próspera.

Finalmente, la región debe **incrementar su comercio** con el resto del mundo. La mayoría de las economías latinoamericanas liberalizaron el comercio en los años ochenta y noventa, pero, en general, esto tuvo poco efecto en cuanto a la apertura. En los últimos años, muchos países han reducido el desfase que existía entre un bajo nivel de apertura al comercio y un alto grado de apertura de la cuenta de capital. ■



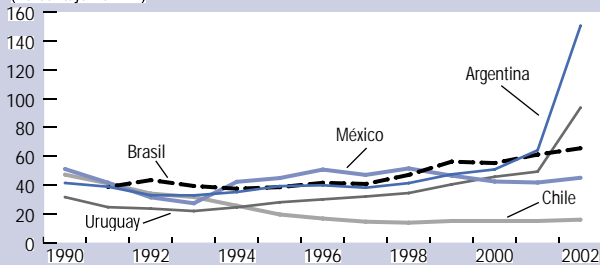
Henrik Schmidt/De Goo/FMI

Singh: Se ha aprendido bien la lección de mantener baja la inflación y de su importancia para reducir la pobreza.

América Latina debe reducir la deuda pública

Los índices de endeudamiento se incrementaron en la década de 1990.

(Porcentaje del PIB)



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Pueden adquirirse ejemplares de la versión en inglés de *Stabilization and Reform in Latin America* (IMF Occasional Paper 238), de Anoop Singh, Agnès Belaisch, Charles Collyns, Paula De Masi, Reva Krieger, Guy Meredith y Robert Rennhack, al precio de US\$25 (US\$22 para catedráticos y estudiantes universitarios). La versión en español se publicará próximamente. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 48.

Los sectores financieros en Oriente Medio y Norte de África

Un estudio del FMI propone políticas para mejorar los resultados del sector en la región de Oriente Medio y Norte de África. Revela que el desarrollo financiero varía según el país y destaca la necesidad de adoptar medidas para reforzar el marco institucional y el desarrollo del sector financiero no bancario. Susan Creane, Rishi Goyal y Randa Sab comentaron sus conclusiones y su metodología con Jacqueline Irving del Boletín del FMI.

BOLETÍN DEL FMI: En comparación con las otras regiones de países en desarrollo, Oriente Medio y Norte de África obtuvieron buenos resultados, aunque se situaron muy por detrás de Asia oriental. ¿Cómo se explica esta diferencia de desarrollo del sector financiero?



Susan Creane

Creane: Nuestras comparaciones se basan en los datos cuantitativos disponibles, ya que la información más completa que utilizamos en nuestro índice no es fácil de obtener para otros períodos u otros países. Los datos revelan que el crédito al sector privado de la región de Oriente Medio y Norte de África se situaba en torno al

40% del PIB en 2002; en cambio, el crédito al sector privado en Asia oriental alcanzó un promedio del 100% del PIB. Dado que tanto la investigación teórica como la empírica sugieren que la disponibilidad de financiación estimula el crecimiento, estas cifras hablan por sí solas.

De nuestro análisis también se desprende que el marco institucional es uno de los motores clave del desarrollo financiero. En las principales bases de datos comparativas, como la clasificación de *International Country Risk Guide* o el índice de libertad económica de Heritage Foundation, los países de Asia oriental se sitúan muy por encima de los países de Oriente Medio y Norte de África en estas variables, que incluyen la participación del gobierno, la protección de los derechos de la propiedad y la facilidad para la recuperación de préstamos. Además, con excepción de los países que han conseguido mejores resultados (los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG), Líbano y Jordania), la brecha es mucho mayor.

BOLETÍN DEL FMI: ¿A qué se deben los irregulares progresos de las reformas del sector financiero en la región de Oriente Medio y Norte de África?

GOYAL: El Estado parece ser el principal responsable de las grandes diferencias entre las regiones. Los países con mayor desarrollo financiero suelen caracterizarse por un nivel de financiación del déficit fiscal inferior o nulo, un menor grado de propiedad pública de las entidades financieras y un mayor uso de los instrumentos indirectos de política monetaria, como las operaciones de mercado abierto. Asimismo, estos países establecen mecanismos más estrictos de regulación y supervisión del sector financiero; cuentan con recursos humanos más capacitados en aspectos de gestión y financieros; y ofrecen un marco jurídico más sólido.

BOLETÍN DEL FMI: En su opinión, el desarrollo incompleto de los mercados secundarios de títulos públicos o su inexistencia impide a los bancos centrales realizar más operaciones de mercado abierto. ¿Acaso la Sharia, que prohíbe cobrar intereses en virtud de la ley islámica, tiene algo que ver? ¿Se ha desarrollado en algunos países una alternativa islámica a las letras del Tesoro convencionales?

SAB: En los últimos años se han creado instrumentos alternativos a las letras del Tesoro conformes con los principios financieros islámicos y que desempeñan un papel relevante en algunos países de la región. Irán ha emitido certificados de participación del gobierno para financiar las operaciones gubernamentales, mientras que Sudán ha emitido letras del banco central y del gobierno (Certificados Musharaka del banco central y Certificados Musharaka del gobierno, respectivamente). Aun así, sigue apreciándose la necesidad de desarrollo de los mercados secundarios de estos instrumentos.

Nuestro documento no analiza específicamente el impacto de la Sharia en el desarrollo financiero, pero algunos países, como Sudán, han creado interesantes instrumentos y mercados.

Nuevas medidas para favorecer el desarrollo financiero

En el estudio del FMI se realiza una encuesta a economistas del FMI sobre seis temas clave del desarrollo financiero en 20 países de Oriente Medio y Norte de África durante 2000–03: desarrollo del sector bancario, desarrollo financiero del sector no bancario, regulación y supervisión, apertura financiera, calidad institucional, así como sector monetario y política monetaria. El equipo de investigación también se basó en datos macroeconómicos y series temporales de datos financieros de *International Financial Statistics* y de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI, de *World Development Indicators* del Banco Mundial, así como en medidas de desarrollo institucional de *International Country Risk Guide*, de PRS Group, y de Heritage Foundation. Al objeto de evaluar mejor el desarrollo del sector financiero de cada país con arreglo a los seis temas, los autores utilizaron estos datos para desarrollar nuevos índices que van más allá de los simples indicadores cuantitativos y agregados monetarios “estándar” que se emplean en la literatura sobre desarrollo financiero.

Tal como refleja nuestra encuesta de 2002–03, Sudán mejoró considerablemente su posición en el índice de desarrollo financiero, incluso en materia de desarrollo monetario, con respecto a 2000–01, gracias a la política de estabilización y reforma macroeconómicas del gobierno.

BOLETÍN DEL FMI: ¿En qué medida los países de la región desarrollan productos financieros conformes a la Sharia para fortalecer sus sectores financieros?

CREANE: El sistema bancario y financiero islámico es fundamental para el desarrollo del sector financiero de la región, máxime en aquellos países donde todas las transacciones financieras deben ajustarse a los principios islámicos (por ejemplo, en Irán y Sudán). En la mayoría de los países restantes, existen bancos islámicos o ventanillas en los bancos comerciales convencionales que ofrecen productos islámicos. En los países del CCG y otros, el rápido crecimiento de la actividad financiera islámica ha despertado interés por crear mercados y productos financieros islámicos complejos para la banca de inversión, la banca extraterritorial, la gestión de fondos y los seguros islámicos.

BOLETÍN DEL FMI: La región obtuvo resultados relativamente buenos en materia de regulación y supervisión financiera e inferiores en cuanto a la solidez de los marcos institucionales. ¿No resulta un tanto extraño?

GOYAL: Los países que obtuvieron resultados relativamente buenos en materia de regulación y supervisión también han logrado resultados similares en cuanto al marco institucional. Esto forma parte de una estructura más general en la que los países con mayores niveles de desarrollo financiero suelen obtener resultados más favorables que los países que registran niveles inferiores en los seis temas (véase el recuadro). Tales resultados no deberían ser en absoluto sorprendentes: los países con mayor desarrollo financiero presentaban mejores resultados en cada uno de estos ámbitos.

Las comparaciones entre temas plantean más dificultades, ya que implican una clasificación absoluta, en lugar de relativa, y dependen de la escala de clasificación y de la disponibilidad de datos. Así pues, es más fácil comparar los resultados de un país en un tema concreto con los de otro país en ese mismo tema, que comparar los resultados obtenidos por cualquier país en dos temas diferentes.

Aun así, el que los países hayan obtenido buenos resultados en materia de regulación y supervisión, aunque algo inferiores en relación con la solidez institucional, no es tan extraño teniendo en cuenta el papel que desempeñan las instituciones financieras. Los países cuyo sector financiero está dominado por instituciones públicas obtuvieron buenos resultados en materia de regulación y supervisión con respecto al índice del marco institucional, posiblemente porque, por definición, estos sistemas financieros son objeto de regulación y supervisión.

En muchos casos, los marcos institucionales débiles reflejan unos sistemas inadecuados de protección y ejecución de los derechos de la propiedad. Algunos países cuyos sectores bancarios están dominados por importantes bancos extranjeros que son supervisados por las autoridades nacionales de países con sectores financieros más desarrollados obtuvieron mejores resultados en materia de supervisión financiera que en materia institucional. La falta de datos nos impide determinar las diferencias importantes en los criterios de clasificación de préstamos y la calidad del capital de los distintos países.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Apuntan sus conclusiones a la necesidad de establecer prioridades con respecto a las medidas que deben adoptar los países de Oriente Medio y Norte de África para reforzar sus marcos institucionales?

SAB: No recomendamos establecer prioridades o medidas concretas per se, sino que les instamos a complementar las políticas macroeconómicas prudentes con reformas estructurales.

Las medidas de estabilización macroeconómica, tales como aplicar políticas fiscales y monetarias prudentes (incluida una baja tasa de inflación), deberían acompañarse de un marco estructural que permita el desarrollo financiero. Los países deberían centrar su atención en los ámbitos más débiles. A tal fin, algunos gobiernos deberían frenar su participación en el sistema financiero, lo que implica reducir el nivel de propiedad pública de las instituciones financieras, su papel en la asignación de crédito y la financiación monetaria del déficit presupuestario. Paralelamente, deberían mejorar la competitividad, invertir en recursos humanos, fomentar el desarrollo financiero del sector no bancario y reforzar la calidad institucional, en particular el marco jurídico. Asimismo, las reformas de diversos países deberían estar orientadas a mejorar la calidad del sistema judicial, reducir la burocracia y reforzar los derechos de la propiedad. ■



Rishi Goyal



Randa Sab

Pueden adquirirse ejemplares de *Financial Sector Development in the Middle East and North Africa* (IMF Working Paper No. 04/201) al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 48. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

India: Una reforma más profunda para lograr un pleno crecimiento

El país se perfila como una de las principales fuerzas económicas del mundo. ¿Cómo puede India mantener unas elevadas tasas de crecimiento y hacer frente a una deuda y un déficit fiscal cuantiosos, a la pobreza rural y al subdesarrollo de la infraestructura? Conny Lotze, del Boletín del FMI, habló con Wanda Tseng, jefa de la misión en India y Subdirectora, y Jerald Schiff, Jefe de División a cargo de India, ambos del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

BOLETÍN DEL FMI: *Aparentemente, el rápido ritmo de crecimiento de los últimos años ha sido cíclico. ¿Cómo podría India acelerar su ritmo de crecimiento?*

TSENG: India es una de las economías de más rápido crecimiento del mundo y espera consolidar este crecimiento gracias al dinamismo de la industria y los servicios y a la aparición de un nuevo ciclo de inversión apoyado por un fuerte crecimiento del crédito. India debe aprovechar esta oportunidad para realizar reformas y explotar su tremendo potencial económico con unas tasas de crecimiento del 8% o más. Las reformas esenciales son la consolidación fiscal —que permitirá dar lugar a las tan necesitadas inversiones en infraestructura y el sector social—, más apertura e integración con la economía mundial, mejora del clima empresarial y reformas agrícolas y del mercado laboral.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Hay riesgos para las perspectivas de crecimiento de India?*

TSENG: A escala nacional, existe el riesgo de no culminar las reformas políticas necesarias, en particular el control del déficit fiscal, lo que podría aumentar las tasas de interés y retrasar las inversiones. En el exterior, el aumento de los precios del petróleo plantea un riesgo, ya que India depende mucho del petróleo importado.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Es sostenible la posición fiscal de India?*

TSENG: No, pero no es ningún secreto que un déficit del sector público del 9% o el 10% del PIB y unos niveles de deuda del 80% o el 85% del PIB no son sostenibles. Se reconoce este problema, tal como se demostró con la reciente aprobación de la ley de responsabilidad fiscal. Los déficits han sido financiados con aparente facilidad, si bien han retrasado el crecimiento. Por ejemplo, la situación fiscal ha limitado la inversión en infraestructura, que es solo la mitad de la media asiática, ha desincentivado la inversión privada, ha dejado poco margen de maniobra para afrontar las perturbaciones exógenas, y ha complicado las reformas en otros sectores, como el financiero.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Cómo puede el Gobierno planear un gasto de un 10% adicional del PIB en su agenda social, como prevé su Programa Común Mínimo, y seguir comprometido con la consolidación fiscal?*

TSENG: Las autoridades saben que los objetivos de su agenda solo pueden alcanzarse a largo plazo y que son necesarias cuantiosas inversiones, públicas y privadas. Por tanto, necesi-

India experimentará una consolidación fiscal favorable al crecimiento

Según la evaluación económica anual del FMI, que, con el consentimiento de las autoridades ha sido publicada por primera vez, a pesar de los elevados precios mundiales del petróleo y de la decepción reinante, se espera que la economía de la India crezca a un ritmo sólido tras la expansión más vigorosa de la última década registrada en 2003/04. El Directorio Ejecutivo del FMI alabó la capacidad de adaptación de la economía de la India, pero advirtió que los grandes déficits fiscales y la deuda pública siguen siendo una limitación fundamental para un crecimiento rápido y constante.

El Directorio aplaudió el ambicioso nuevo plan de reformas del Gobierno centrado en la creación de empleos, la reducción de la pobreza rural y la corrección de los desequilibrios fiscales, así como la nueva ley de responsabilidad fiscal, en particular la intención de eliminar el déficit actual en 2008/09 mediante una reforma fiscal al principio del periodo y una mejor calidad del gasto. Por otro lado, alentó a las autoridades a incrementar las ayudas estatales.

El Directorio destacó la necesidad de incrementar la recaudación de impuestos y reducir los gastos menos prioritarios para satisfacer las necesidades infraestructurales de la India. Asimismo, expresó su preocupación por la propuesta de gastar las reservas de divisas en infraestructura. Instó a las autoridades a atraer la participación del sector privado

y a crear empleos, fomentando la inversión y mejorando el entorno empresarial y el marco reglamentario para las iniciativas conjuntas públicas y privadas, reduciendo el exceso de legislación y liberalizando las rígidas leyes laborales. Asimismo, el Directorio destacó la importancia de la reforma agrícola para el crecimiento y la reducción de la pobreza.

La posición de la balanza de pagos sigue siendo holgada, lo que el Directorio consideró una oportunidad excelente para acelerar la liberalización comercial. El objetivo de la política monetaria era frenar las presiones inflacionistas y asegurar suficiente liquidez. La política de tipos de cambio se ha flexibilizado considerablemente. El Directorio animó a las autoridades a redoblar esfuerzos para crear un sector financiero sólido y competitivo a nivel mundial y mejorar así la asignación de los recursos.

India	2001/02	2002/03	2003/04	2004/05 ¹
	(Porcentaje)			
Variación del PIB real al costo de los factores	5,8	4,0	8,5	6,6
	(Porcentaje del PIB)			
Saldo en cuenta corriente	0,7	1,2	1,7	-0,2
Saldo del gobierno central	-6,3	-6,0	-5,1	-5,0
Saldo del gobierno general	-10,1	-9,6	-9,7	-9,3

Nota: Los datos corresponden a los ejercicios abril-marzo.

¹Estimaciones del personal técnico para 2004-05.

Datos: Informe del personal técnico del FMI.

tan crear espacio fiscal aumentando los ingresos y reduciendo los gastos ineficaces, como las subvenciones, implicar al sector privado en la financiación de la infraestructura y atraer más inversión extranjera directa [IED].

BOLETÍN DEL FMI: *La ley de responsabilidad fiscal no cubre las finanzas de los Estados. ¿Cómo se puede lograr la disciplina fiscal a nivel central y estatal?*

SCHIFF: La ley de responsabilidad fiscal es un buen paso, pero no es perfecta. Varios Estados han promulgado su propia legislación sobre responsabilidad fiscal, pero no es suficiente, dado que estos representan casi la mitad del déficit general del Gobierno. Además, los planes del gobierno prevén un aumento del gasto social y en infraestructura, que compete a los Estados, lo que incrementará la presión sobre estos para que mejoren su situación fiscal. Un paso importante será la aplicación del impuesto sobre el valor añadido en los Estados a partir del 1 de abril. Otros ámbitos importantes de reforma son el sector energético, que recibe subvenciones cuantiosas e ineficaces, y los regímenes de pensiones públicas, que representan una carga creciente para los Estados.

BOLETÍN DEL FMI: *¿A qué se debe la oposición a la propuesta de utilizar las reservas de divisas del Banco de Reserva de India para financiar infraestructura?*

TSENG: Es necesario solventar la insuficiencia de infraestructura, pero nos preguntamos si esta es la mejor forma. Primero, habría que aumentar el tope del déficit fiscal, lo que podría mermar la credibilidad de la ley de responsabilidad fiscal en su primer año de existencia. Segundo, podría comprometer la independencia del banco central y hacer retroceder los avances de los últimos años en la reducción de las expectativas de inflación y tasas de interés. Tercero, la experiencia ha demostrado que, una vez eliminados los obstáculos empresariales, los proyectos de infraestructura debidamente organizados podrían atraer la inversión privada.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Cuáles son los motivos del auge del sector de los servicios en India?*

SCHIFF: Hay varios factores subyacentes al auge del sector de los servicios en India. Los avances tecnológicos, que permiten prestar servicios a larga distancia, han alentado la subcontratación. En este ámbito, India es líder mundial. La demanda interna de servicios aumenta conforme crecen los ingresos. No obstante, las políticas también desempeñan un papel importante. La regulación y la imposición fiscal del sector de los servicios son más laxas que en otros sectores. Determinados servicios crecieron mucho más rápido tras abrirse a la IED, al comercio o a la propiedad privada. Esto puede servir de modelo a otros sectores de la economía de India.



Henrik Schmidt De Gop/FMI

Tseng (con Schiff): Un déficit del sector público del 9%-10% del PIB y unos niveles de deuda del 80%-85% del PIB no son sostenibles.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Cómo puede India crear los 110 millones de nuevos empleos que necesitará en los próximos 10 años dada su realidad demográfica?*

SCHIFF: El crecimiento del sector de los servicios tendrá un impacto modesto sobre el empleo. Incluso los más optimistas apuntan a que, en 2008, en el sector de las TI trabajarán unos dos millones de personas, menos del 1% de la fuerza de trabajo. El tipo de creación de empleo que India necesita deberá producirse en un principio en las manufacturas que requieren mucha mano de obra. Por tanto, el país debe continuar con las reformas, en particular con las del mercado laboral, necesarias para recolectar los frutos de la apertura comercial.

TSENG: Desviar una gran parte de la mano de obra del sector agrícola hacia otros sectores resulta poco realista. Aproximadamente el 60% de la población trabaja en la agricultura, que representa un cuarto del PIB. Hay margen para aumentar la productividad. Es razonable que el Gobierno se centre en potenciar la infraestructura rural. Asimismo, hay que mejorar los incentivos a los agricultores y contribuir así a diversificar la producción y a aumentar las exportaciones.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Por qué la IED en India es menor que en otros mercados emergentes, como China?*

SCHIFF: La prioridad del Gobierno es atraer IED, y ha eliminado varias restricciones recientemente. El régimen de IED en India ya no es tan restrictivo con respecto a las normas internacionales. El problema sigue siendo la calidad general del clima empresarial, por ejemplo, una regulación engorrosa. Pero se ha avanzado en algunos ámbitos y varias encuestas de inversión indican que India será uno de los dos o tres destinos principales de la IED en los próximos años. Por tanto, las reformas de hoy tendrán su recompensa en el futuro. ■

Véanse más detalles en la nota de información al público No. 05/12 en www.imf.org.

Rusia: ¿Una nueva revolución?

En 2001 Rusia redujo radicalmente el impuesto sobre la renta de las personas físicas mediante la creación de una tasa única del 13%. Ese año, el ingreso tributario proveniente de este impuesto aumentó considerablemente. En consecuencia, los partidarios de la reforma afirmaron que la reducción del impuesto se había solventado con creces. ¿Fue esa reducción, realmente, la causa del incremento del ingreso tributario? Prakash Loungani entrevista a Michael Keen y Anna Ivanova, funcionarios del FMI, quienes acaban de publicar junto con Alexander Klemm uno de los primeros estudios efectuados para responder a esa interrogante.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué consideran que “esta es, quizá, la reforma tributaria más importante de los últimos 10 años”?

KEEN: Siempre llama mucho la atención una reducción de la tasa impositiva seguida por un incremento del ingreso tributario. Este fenómeno se ajusta a la idea de un impuesto fijo, cuyos partidarios más extremos —en Estados Unidos y otros países— aducen que es posible aumentar el ingreso tributario mediante una reducción de las tasas impositivas. Dada la posición de vanguardia de Rusia entre las economías en transición, la reforma ha sido muy emulada en la región, por ejemplo, en Ucrania, Eslovaquia, Georgia y Rumania.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué estimó el gobierno ruso que era necesaria una tasa impositiva única del 13%?

IVANOVA: En Rusia la evasión fiscal ha sido generalizada y el sistema no era justo, pues los impuestos los pagaban contribuyentes honestos de bajo ingreso, mientras que los de ingreso elevado se las arreglaban para no pagar. El gobierno estimó que, al introducir el impuesto fijo, estos contribuyentes tendrían un mayor incentivo para pagar, creándose así un sistema tributario más justo. La mejora del cumplimiento tributario fue uno de los grandes objetivos de la reforma.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué estrategia usaron para estudiar los efectos de la reforma?

KEEN: Un grupo de 3.500 encuestados nos indicó cuál fue su ingreso declarado, deducidos los impuestos, antes y después

de la reforma. Con esa información calculamos los impuestos que habrían pagado en 2000, antes de la reforma, y en 2001, un año después de la reforma.

El uso de los pagos imputados, en lugar de los efectivos, constituye una fuerte limitación, claro, pero en lo fundamental nuestros datos coinciden con las estadísticas agregadas oficiales. El salario medio declarado en la encuesta corresponde al salario medio de la población como un todo indi-

cado en las estadísticas oficiales. Además, el aumento del ingreso tributario proveniente del impuesto sobre la renta de los encuestados es casi idéntico al aumento notificado por las autoridades fiscales para la economía como un todo. Esto indica que nuestra muestra probablemente representó la realidad del país en general.



Michael Spilner/FMI

Esto demuestra convincentemente que el aumento del ingreso tributario en Rusia no fue resultado de la reforma. ¿Por qué otra razón puede haber aumentado el ingreso tributario en el grupo de control, para el cual las tasas impositivas variaron poco o nada?

—Michael Keen

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué método usaron para aislar los efectos de la reforma tributaria?

IVANOVA: Usamos un enfoque de diferencia en diferencia, una técnica parecida al método de tratamiento y grupo de control que se usa para aislar los efectos de nuevos medicamentos. En el caso de los individuos situados en el nivel más bajo de distribución del ingreso, las tasas impositivas básicamente no variaron tras la reforma. Por consiguiente, las variaciones en el pago de impuestos entre este grupo (nuestro grupo de control) no pueden atribuirse a la reforma. Las tasas aplicadas después de la reforma a los contribuyentes en el nivel superior de ingreso (nuestro grupo de tratamiento) fueron mucho más bajas que las aplicadas antes de la reforma. Seguidamente, calculamos la variación en el pago de impuestos, el ingreso y las horas de trabajo en el grupo de tratamiento en relación con el grupo de control.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué observaron?

KEEN: Exactamente lo contrario de lo que habrían previsto los partidarios más extremos de un impuesto fijo: el nivel de pago aumentó más en el grupo de control que en el de tratamiento. Esto demuestra convincentemente que el aumento del ingreso tributario en Rusia no fue resultado de la reforma. ¿Por qué otra razón puede haber aumentado el ingreso tributario en el grupo de control, para el cual las tasas impositivas variaron poco o nada?

BOLETÍN DEL FMI: ¿Mejoró el cumplimiento tributario con la reforma, tal como se había previsto?

KEEN: Encontramos algunas pruebas indirectas de que sí mejoró. Para estimar el nivel de cumplimiento comparamos el ingreso declarado con el consumo declarado. Si el consumo —es decir, lo que los individuos dicen que gastan— es más elevado que el ingreso que declaran, estos probablemente tienen fuentes de ingreso que no señalan. Por tanto, consideramos el consumo como un mejor indicador de su ingreso real que el ingreso que declaran en la encuesta. Si la diferencia entre ingreso y consumo se reduce, lo consideramos como prueba de un mayor cumplimiento.

Observamos que, tras la reforma, esta diferencia se redujo mucho más en el grupo de tratamiento. Esto es prueba indirecta de un mayor cumplimiento en ese grupo, es decir, entre los individuos de ingreso alto. Sin embargo, incluso si tenemos en cuenta esta mejora, nuestra principal conclusión sigue siendo válida: no hay prueba de que el ingreso tributario aumentó más en el grupo de tratamiento que en el grupo de control.

IVANOVA: Además, la mejora en el cumplimiento puede haberse debido no a la reducción de la tasa impositiva, sino a modificaciones en otras áreas del código tributario que tuvieron lugar al mismo tiempo y a los cambios administrativos aplicados para mejorar la recaudación y el cumplimiento.

BOLETÍN DEL FMI: Se observó un fuerte aumento del ingreso tributario en ambos grupos. Si esto no se debe a la reforma tributaria, ¿cómo se explica?



Michael Sapiro/FMI

La contribución de este aumento al crecimiento económico global podría explicar el incremento de los salarios y el ingreso tributario.

IVANOVA: Responder a esa interrogante no fue el principal objetivo de nuestra investigación, pero creemos que el fuerte aumento del ingreso tributario declarado se debe simplemente al crecimiento económico global y, quizás, a los cambios del mercado laboral. Los salarios aumentaron rápidamente para toda la población, como ocurrió con los individuos de la muestra. También comprobamos que ese año aumentaron casi todas las fuentes de ingreso tributario, no solo el ingreso del impuesto sobre la renta de las personas físicas. Todo esto parece tener una explicación de fondo. La más lógica es el aumento de los precios del petróleo y el gas. La contribución de este aumento al crecimiento económico global podría explicar el incremento de los salarios y el ingreso tributario.

—Anna Ivanova **BOLETÍN DEL FMI:** El estudio, ¿ha producido alguna reacción entre las autoridades rusas?

KEEN: Me parece que están al tanto de nuestra labor, pero no hemos observado una reacción.

IVANOVA: Creo que el gobierno ruso estima que la reforma fue exitosa, y otros países la han aplicado, supuestamente porque también la consideran un éxito. Se dice que el gobierno estudia el reemplazo del impuesto fijo por otro más progresivo, lo cual es interesante. ■

Pueden adquirirse ejemplares de *The Russian Flat Tax Reform* (IMF Working Paper No. 05/16), de Anna Ivanova, Michael Keen y Alexander Klemm, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 48. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.



Lea Finanzas & Desarrollo

Revista trimestral del FMI que analiza la política económica, la globalización, la reducción de la pobreza, el comercio y el desarrollo.

Se publica en español, francés, inglés y ruso

en Internet: www.imf.org/fandd

También se publican ediciones impresas en árabe y chino.

La variabilidad de los precios en las rentas vitalicias ensombrece los planes de jubilación

Las rentas vitalicias son una inversión poco común, a pesar de ser muy apropiadas para las personas jubiladas, en particular si carecen de una pensión contributiva o pensión pública. Dado que se prevé que estas rentas ganen en popularidad, los interesados tendrían que conocerlas mejor. En opinión de Sandy Mackenzie, del Departamento de Estudios del FMI, el problema es que el precio, o la prima, de estas rentas puede fluctuar y eso podría complicar los planes de jubilación.

¿Por qué suscitan tan poco interés las rentas vitalicias? Primero, la demanda de estas rentas privadas, normalmente financiadas y suscritas por compañías de seguros de vida, se ha visto desplazada por las pensiones públicas. Además, el desconocimiento de este inusual instrumento financiero ha desanimado a los potenciales asegurados.

Su costo puede ser otro factor. Los suscriptores de rentas vitalicias suelen tener una esperanza de vida superior a la media y las compañías de seguros tienen esto en cuenta cuando fijan el precio de las mismas, lo que disuade a la población en general. Por último, los regímenes fiscales suelen favorecer las inversiones inmobiliarias y de otro tipo, que compiten con las rentas vitalicias.

¿Qué es una renta vitalicia?

A cambio de abonar una cantidad por adelantado, las rentas vitalicias nominales pagan a los receptores una cantidad fija, generalmente mensual, durante el resto de sus vidas. Estas rentas ofrecen un seguro de longevidad, proporcionan una renta previsible e imponen cierto grado de disciplina en los gastos del receptor, dado que al contratar la renta se cede el control del capital.

Una renta vitalicia indexada también es un seguro contra la inflación. La renta que ofrecen los sistemas de jubilación típicos es una renta vitalicia indexada. La combinación de seguro contra la inflación y seguro de longevidad es muy interesante. Actualmente las instituciones financieras privadas ofrecen rentas vitalicias indexadas en muy pocos países, entre los que cabe mencionar Chile, Israel y el Reino Unido, cuyos gobiernos han emitido deuda indexada y han asumido el riesgo de inflación.

Para las personas longevas, el rendimiento de una renta vitalicia debería ser superior al rendimiento de los instrumentos financieros que la respaldan. El proveedor de rentas vitalicias agrupa las primas aportadas por un grupo de asegurados, las invierte en bonos y paga a los que sobreviven de un año para otro. No se aplican impuestos sucesorios ni se abona ninguna cantidad a los familiares de la persona fallecida.

No obstante, en muchos países hay tendencias que hacen prever un aumento espectacular de la demanda de rentas vitalicias en el futuro:

- **Cambios demográficos.** El número de personas de la tercera edad y el porcentaje de población que estas representan en las economías de mercado avanzadas y emergentes aumentará aún más en la primera mitad del siglo XXI.

- **Presión sobre las pensiones públicas.** Los cambios demográficos ejercerán gran presión sobre los sistemas de jubilación públicos, lo que obligará a recortar las prestaciones. La adopción de cuentas individuales también podría producir recortes en las prestaciones públicas (dependiendo de cómo se regulen los desembolsos de las cuentas).

- **Descenso de los planes de pensiones de prestaciones definidas.** En algunos países, como Estados Unidos y Reino Unido, los planes de pensiones contributivos de prestaciones definidas son ya especies en peligro de extinción. A medida que se popularicen los planes de pensiones de contribuciones definidas, las rentas vitalicias se convertirán, por propia elección o por imposición, en una fuente más importante de ingresos de jubilación.

Variabilidad de las primas

Suponiendo que las personas de más edad deseen o se vean obligadas a contratar rentas vitalicias, quedan por resolver las fluctuaciones de los precios, o primas, de las mismas. Las compañías de seguros financian estas rentas con una combinación de bonos y acciones (en Estados Unidos, se financian principalmente con bonos). La prima por dólar de renta debería variar, en principio, de acuerdo con la curva de rendimiento, es decir, la relación entre el tipo de interés y el vencimiento del título que devenga intereses.

La curva de rendimiento tiende al alza y cuando sobrepasa todos o la mayoría de los vencimientos, baja la prima por dólar de renta, y viceversa. Para ganar cuotas de mercado, los proveedores de rentas vitalicias podrían tratar de estabilizar las primas, de modo que no oscilen a la par que los tipos de interés, pero a la larga existe una relación clara entre los tipos de interés y la prima por dólar de renta.

Las personas que se acercan a la edad de jubilación suelen buscar una fuente de ingresos estable, que normalmente son las pensiones públicas. No obstante, ante los posibles recortes de estas pensiones, la renta de las personas jubiladas podría variar en cuantía y no estar garantizada en el futuro. Las rentas vitalicias podrían ser una alternativa razonable a las pensiones públicas, si bien no ofrecen la misma previsibilidad o, a menos que estén indexadas, la misma garantía contra la inflación que estas últimas.



La gente de la tercera edad quizá necesite recurrir cada vez más a las rentas vitalicias para poder recibir un ingreso constante durante la jubilación.

Planes frente a la incertidumbre

El precio que hay que pagar para percibir una determinada renta puede variar de forma sustancial. Según un cálculo realizado en el período 1980–93, los precios, o las primas, de las rentas vitalicias en Estados Unidos para los varones de 65 años solo oscilaban entre US\$97.000 y US\$130.000 para obtener una renta mensual de US\$1.000 dólares. En el período 1990–2002, y según una estimación indirecta basada en la curva de rendimiento, un estudio del FMI indicaba que existía un 20% de posibilidades de que las primas subieran un 10% o más por encima de la media o de que bajaran un 10% o más por debajo de la media. El descenso de la variabilidad con respecto al período anterior podría deberse a que los tipos de interés nominal variaron menos en el último período analizado. La variabilidad de las primas de las rentas vitalicias no es lo que diferencia a estas de otros instrumentos financieros, sino el hecho de ser la alternativa probable a las otras fuentes de ingresos relativamente estables, como las pensiones públicas.

Dada la posible importancia de las rentas vitalicias como fuentes de ingresos de jubilación, ¿es posible reducir la variabilidad de las primas o mitigar sus efectos? Una posibilidad sería escalonar la adquisición de estas rentas durante varios años. Esta estrategia reduciría la volatilidad de las primas, pero tendría un costo, dado que comprar varias rentas vitalicias más pequeñas resultaría más caro que adquirir una de mayor cuantía. Otra estrategia podría ser diferir la compra, con lo que las primas disminuirían a medida que el asegurado fuera cumpliendo años; pero esta opción también implica costos potenciales. El dinero empleado en adquirir la renta vitalicia

tendría que invertirse en otro producto que seguramente ofrecería un rendimiento menor que el de la renta. Y ninguna de estas estrategias garantiza una prima reducida y, ni siquiera, moderada.

Quienes dependen de una renta vitalicia en su jubilación están sujetos a la imprevisibilidad de las primas, por lo que deberían elegir sus planes de jubilación con una perspectiva conservadora. Para evitar sorpresas desagradables, al elegir un plan de jubilación debe suponerse que las primas subirán con respecto a la media más reciente; así que habrá que ahorrar más para la jubilación y, en los años cercanos a la misma, las personas o sus asesores financieros deberían familiarizarse con las rentas vitalicias y con las rentas vitalicias indexadas, si es que se genera un mercado para estos productos.

El lado positivo es que la situación financiera en casi todos los países ha permanecido estable y no es probable que las primas de las rentas vitalicias fluctúen en exceso. Además, a medida que se amplíe este mercado, podría aumentar la competencia, en cuyo caso las primas podrían disminuir. También es posible que surjan varios tipos de rentas vitalicias dirigidas a diversos grupos de población en función de su esperanza de vida, al igual que sucede con los seguros de vida, y esto haría estas rentas más asequibles para los grupos de población con una esperanza de vida inferior a la media, que suelen ser los de menor nivel económico.

Por tanto, el mensaje para los jubilados es que las rentas vitalicias pueden ser una opción interesante para quienes desean una renta segura, pero siempre hay que tener en

Las rentas vitalicias podrían ser una alternativa razonable a las pensiones públicas; si bien no ofrecen la misma previsibilidad o, a menos que estén indexadas, la misma garantía contra la inflación que estas últimas.

—Sandy Mackenzie

cuenta la variabilidad de las primas. También hay un mensaje para los gobiernos. Un entorno financiero estable puede favorecer a los jubilados, que cada vez representan un mayor número de votos. ■

Pueden adquirirse ejemplares de *Can the Private Annuity Market Provide Secure Retirement Income?* (IMF Working Paper No. 04/230), de G. A. Mackenzie y Allison Schrage, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 48. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Nuevos instrumentos para ayudar a evaluar la solidez financiera

El año pasado se reunieron, en Washington, coordinadores y compiladores de estadísticas de unos 60 países para poner en marcha un programa coordinado de compilación que tiene como finalidad regularizar la recopilación de indicadores de solidez financiera (ISF) comparables entre países. Estos indicadores, que se usan para evaluar los puntos fuertes y débiles del sistema financiero, alertan a las autoridades nacionales sobre posibles amenazas y ayudan a la comunidad internacional y al FMI a salvaguardar la estabilidad del sistema financiero internacional.

Tras la crisis de Asia, y otras crisis financieras a fines de los años noventa, se evidenció la necesidad de contar con nuevos instrumentos para detectar las vulnerabilidades del sistema financiero. El FMI creó un amplio conjunto de indicadores y métodos analíticos en el marco general del “análisis macroprudencial”. Los ISF son algunos de estos nuevos instrumentos. Este conjunto de indicadores básicos recomendados, elaborados con ayuda de especialistas y aportes de los países, fue concebido para evaluar la solidez de todo el sistema financiero de un país, a diferencia de los indicadores de prudencia bancaria, que ayudan a medir la solidez de una determinada institución.

Tras convenirse en un conjunto de indicadores, quedaba aún por decidir de qué manera el FMI podía ayudar a los países a mejorar su capacidad para compilarlos, y qué podía hacer para promover la comparabilidad de los ISF, coordinar los programas de las autoridades nacionales y difundir los ISF para aumentar la transparencia y reforzar la disciplina del mercado. Estas tareas fueron asignadas a un programa coordinado de compilación sancionado por el Directorio Ejecutivo del FMI.

La primera etapa fue la preparación, por parte del FMI, de una *Guía de compilación de indicadores de solidez financiera*, que respondió al consenso entre los especialistas y a las observaciones del público. La *Guía* contiene definiciones y directrices para la compilación y divulgación de los indicadores. Se examinan con detalle los 12 indicadores básicos, que cubren el sector bancario, y se analizan los 27 indicadores recomendados para la banca y otros sectores. Se reconoce que la viabilidad y relevancia de los indicadores recomendados podrían variar entre los distintos países.

Una vez finalizada la *Guía*, el Directorio Ejecutivo recomendó un programa coordinado de compilación para faci-

litar la labor de compilación de los países. Este fue concebido como un proyecto piloto con la participación de unos 60 países miembros. La participación fue por invitación y voluntaria, y supuso la obligación de compilar y presentar, al FMI, al menos el conjunto básico de indicadores para los datos de fines de 2005.

Se recomendó que los países participantes, en la medida de lo posible, usen la *Guía* al compilar sus indicadores, a fin de realzar la comparabilidad entre países. Sin embargo, también pueden aplicar sus propias metodologías. Dada esta flexibilidad, se prepararán también “metadatos”, es decir, descripciones textuales de las metodologías y prácticas aplicadas para compilar los ISF (que podrían diferir de las recomendadas en la *Guía*). El FMI publicará los datos y metadatos de los ISF a fines de 2006.

Una vez fijados los objetivos generales del programa, el Departamento de Estadística del FMI convocó a los participantes a una reunión en Washington, el 18 y 19 de noviembre de 2004, para examinar y ultimar sus objetivos específicos. Los participantes dieron su parecer al personal sobre los formularios preliminares

de declaración de datos que sus países usarán para publicar los datos y metadatos. Se usaron los resultados de un estudio del FMI sobre las actuales prácticas de compilación de ISF como punto de partida del programa.

En la reunión, los participantes pudieron también compartir sus opiniones y experiencias. Se examinaron, con especial interés, las ventajas de actuar con flexibilidad en el uso de las prácticas nacionales para compilar los ISF, frente a los posibles beneficios de generar ISF comparables entre países en base a la *Guía*.

Los países enviarán al FMI, a más tardar en marzo de 2005, un informe provisional, incluido el primer borrador de metadatos de los ISF, usando el formulario estándar de declaración de datos. Además de una labor continua de consulta por correspondencia, se celebrarán reuniones regionales a mediados de 2005 y 2006. Las reuniones de 2005 se centrarán en los avances logrados en el marco de los programas de trabajo de los países. En las reuniones de 2006 se examinarán el penúltimo borrador de metadatos de los ISF y los datos preliminares de los ISF. ■

Andreas Georgiou, Russell Krueger y Xiuzhen Zhao
FMI, Departamento de Estadística



Stephen Jaffer/FMI

Los participantes, provenientes de unos 60 países, se reunieron para ultimar los objetivos específicos del programa coordinado.

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 31 de enero

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro				
Argentina	20 septiembre 2003	19 septiembre 2006	8.981,00	4.810,00
Bolivia	2 abril 2003	31 marzo 2005	128,64	26,80
Brasil	6 septiembre 2002	31 marzo 2005	27.375,12	10.175,48
Bulgaria	6 agosto 2004	5 septiembre 2006	100,00	100,00
Colombia	15 enero 2003	14 abril 2005	1.548,00	1.548,00
Croacia	4 agosto 2004	3 abril 2006	97,00	97,00
Gabón	28 mayo 2004	30 junio 2005	69,44	27,78
Paraguay	15 diciembre 2003	30 septiembre 2005	50,00	50,00
Perú	9 junio 2004	16 agosto 2006	287,28	287,28
República Dominicana	31 enero 2005	31 mayo 2007	437,80	385,26
Rumania	7 julio 2004	6 julio 2006	250,00	250,00
Turquía	4 febrero 2002	3 febrero 2005	12.821,20	907,20
Ucrania	29 marzo 2004	28 marzo 2005	411,60	411,60
Uruguay	1 abril 2002	31 marzo 2005	1.988,50	139,80
Total			54.545,58	19.216,20
Acuerdos en el marco del SAF				
Serbia y Montenegro	14 mayo 2002	13 mayo 2005	650,00	187,50
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	144,40	123,73
Total			794,40	311,23
Acuerdos en el marco del SCLP				
Albania	21 junio 2002	20 junio 2005	28,00	8,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	4 julio 2005	67,58	12,87
Bangladesh	20 junio 2003	19 junio 2006	400,33	251,83
Burkina Faso	11 junio 2003	10 junio 2006	24,08	17,20
Burundi	23 enero 2004	22 enero 2007	69,30	42,90
Cabo Verde	10 abril 2002	9 abril 2005	8,64	2,49
Congo, República del	6 diciembre 2004	5 diciembre 2007	54,99	47,13
Congo, República Democrática del	12 junio 2002	11 junio 2005	580,00	53,23
Côte d'Ivoire	29 marzo 2002	28 marzo 2005	292,68	234,14
Dominica	29 diciembre 2003	28 diciembre 2006	7,69	4,71
Gambia	18 julio 2002	17 julio 2005	20,22	17,33
Georgia	4 junio 2004	3 junio 2007	98,00	70,00
Ghana	9 mayo 2003	8 mayo 2006	184,50	105,45
Guyana	20 septiembre 2002	12 septiembre 2006	54,55	37,06
Honduras	27 febrero 2004	26 febrero 2007	71,20	50,86
Kenya	21 noviembre 2003	20 noviembre 2006	225,00	150,00
Madagascar	1 marzo 2001	1 marzo 2005	91,65	11,35
Mali	23 junio 2004	22 junio 2007	9,33	8,00
Mongolia	28 septiembre 2001	31 julio 2005	28,49	16,28
Mozambique	6 julio 2004	5 julio 2007	11,36	9,74
Nepal	19 noviembre 2003	18 noviembre 2006	49,91	35,65
Nicaragua	13 diciembre 2002	12 diciembre 2005	97,50	41,78
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2005	31,70	13,58
República Kirguisa	6 diciembre 2001	5 abril 2005	73,40	9,56
Rwanda	12 agosto 2002	11 agosto 2005	4,00	1,71
Senegal	28 abril 2003	27 abril 2006	24,27	17,33
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 junio 2005	130,84	14,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	269,00	230,61
Tanzania	16 agosto 2003	15 agosto 2006	19,60	11,20
Tayikistán	11 diciembre 2002	10 diciembre 2005	65,00	29,40
Uganda	13 septiembre 2002	12 septiembre 2005	13,50	6,00
Zambia	16 junio 2004	15 junio 2007	220,10	55,02
Total			3.326,40	1.616,42

SAF = Servicio ampliado del FMI.

SCLP = Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento Financiero.

En muchos países el proceso presupuestario todavía no es del todo transparente

La apertura de los gobiernos con respecto a sus presupuestos: ese fue el tema central de un estudio de 36 países en desarrollo y en transición preparado por el Proyecto Internacional de Presupuesto (IBP), un organismo sin fines de lucro que colabora con organizaciones de la sociedad civil para evaluar el acceso público a una información precisa, exhaustiva y puntual sobre el presupuesto. Se comprobó que la mayoría de los gobiernos proveen voluntariamente información sobre sus proyectos de presupuesto, aunque les resulta mucho más difícil dar a conocer los informes de fiscalización e incluir a la ciudadanía o los cuerpos legislativos en el proceso presupuestario.



“La sociedad civil tiene un gran interés en obtener acceso a los documentos sobre presupuesto para poder evaluar las intenciones y prioridades del gobierno en materia de políticas, y su implementación”, señaló Pamela Gómez, analista del IBP y principal autora del estudio. “El acceso público a estos documentos es esencial para garantizar la rendición de cuentas financieras por parte del gobierno”, agregó.

La mayoría de los países (26) obtuvo su mejor puntuación en la primera de las tres categorías incluidas en el estudio. En ella se evalúa la información provista por el poder ejecutivo al legislativo en su proyecto de presupuesto. En los países que obtu-

vieron una puntuación baja en esta categoría generalmente no se publican presupuestos multianuales ni información cabal sobre activos públicos, gasto fiscal o fondos extrapresupuestarios, por ejemplo.

En la segunda categoría, en que se evalúa la información provista en los informes de fiscalización, pocos países (12) obtuvieron una buena puntuación, según el informe del IBP. En muchos no se publican exámenes de mitad de año para evaluar la ejecución del presupuesto, y la información proporcionada es incompleta, o no se presentan informes de fin de año. Esto creó fuertes inquietudes, pues, de acuerdo con el IBP, este informe deberá ser el principal documento de rendición de cuentas del gobierno.

Sin embargo, en la mayoría de los países (28) examinados el aspecto más deficiente del proceso presupuestario guarda relación con la incapacidad del poder ejecutivo para facilitar la comprensión y el debate público sobre el presupuesto. La mayoría de los gobiernos no provee información adecuada ni transparente y, en general, no existen medios oficiales para incorporar los aportes del legislativo y la ciudadanía en el proceso. Por ejemplo, en solo cinco países se proporciona información apreciable sobre la distribución de la carga tributaria, que es esencial para un debate documentado sobre el efecto de las políticas de recaudación, en vigor y propuestas, en los distintos grupos de ingreso, y solo seis países preparan un “presupuesto para la ciudadanía”, una presentación no técnica del presupuesto destinada a un público general.

El cuestionario del IBP fue respondido por investigadores no gubernamentales en los países del estudio y se centra en el contenido y puntualidad de los documentos públicos sobre presupuesto, tomando como base las directrices internacionales sobre prácticas óptimas, y no incluyó la calidad de la información sobre el presupuesto. El IBP —que forma parte del Centro de Prioridades Políticas y de Presupuesto (Center on Budget and Policy Priorities), organismo sin fines de lucro con sede en Washington— se propone ampliar este proyecto a 60 países.

Para obtener más información, consúltese el sitio web del IBP (www.internationalbudget.org). ■

Una transparencia limitada

Generalmente, los gobiernos ponen voluntariamente a disposición del público sus propuestas de presupuesto, pero proporcionan escasa información presupuestaria adicional.

	Número de países	Porcentaje del total
Estado financiero antes del presupuesto	19	53
Propuesta presupuestaria del ejecutivo	35	97
Presupuesto destinado a la ciudadanía	6	17
Informes de fiscalización durante el año	27	75
Examen de mitad de año	17	46
Informes de evaluación de fin de año	29	81
Informes de auditoría	24	67

Fuente: International Budget Project.

Nota: Los 36 países incluidos en el estudio son Argentina, Azerbaiyán, Bangladesh, Bolivia, Botswana, Brasil, Bulgaria, Burkina Faso, Colombia, Costa Rica, Croacia, Ecuador, El Salvador, Eslovenia, Georgia, Ghana, Honduras, India, Indonesia, Jordania, Kazajistán, Kenya, Malawi, México, Mongolia, Namibia, Nepal, Nicaragua, Perú, Polonia, República Checa, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Uganda y Zambia.



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora Principal

Christine Ebrahim-zadeh
Jefa de producción

Camilla Andersen
Jacqueline Irving
Conny Lotze

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

Marcelo Mareque
Traducción

Magaly B. Torres
Corrección de pruebas

Christine K. Brown
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 IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El Boletín del FMI se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: first class; otros países: airspeed). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79.

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.