

ECONOMÍA  
INTERNACIONAL

N° 388, 10 de Julio de 2007

AL INSTANTE

## NUEVA ZELANDA: DETERIORO EN LAS POLÍTICAS PÚBLICAS Y ELECCIONES DEL 2008

A partir del año 1984, cuando se eligió como Primer Ministro a David Lange, del Partido Laborista, se impulsó un programa de Gobierno, junto al Ministro de Finanzas, Roger Douglas, que involucraba un profundo proceso de desregulación del mercado, abriendo la economía, liberalizando el tipo de cambio, creando un marco para la estabilidad de las políticas fiscales y monetarias, junto con reformar el sector público, incluyendo además la privatización de muchas empresas, que hasta entonces eran estatales.

Antes de 1984, luego de la fuerte crisis de los años treinta, el Estado había mantenido una tendencia de continua y mayor intervención, con el propósito de proteger a la pequeña economía de Nueva Zelanda, la cuál tiene un tamaño del PIB, en proporción al PIB mundial y ajustado por poder de paridad de compra, de sólo 0,166%, frente a la amenaza de fluctuaciones internacionales en los precios de los productos primarios agrícolas, que hasta este momento siguen siendo la principal fuente de sus exportaciones. En 1984, Nueva Zelanda enfrentó una crisis económica importante, y el gobierno laborista de la época, se atrevió a cambiar el modelo económico de manera drástica,

creando un programa de apertura económica y de mercado que en sólo pocos años logró convertir a Nueva Zelanda en una de las economías más flexibles y libres del mundo, junto con tener una de las menores tasas de desempleo entre los países miembros de la Organización Económica para la Cooperación y el Desarrollo (OECD). Nueva Zelanda logró alcanzar alto nivel educacional y desarrollo económico, y actualmente tiene un PIB per capita de US\$ 26.438,805, tres a cuatro veces superior al de Chile

Hoy la economía de Nueva Zelanda ha tenido un crecimiento económico de alrededor del 4% entre 1999 y 2004, pero su tasa de crecimiento anual disminuyó a partir del 2005, cuando registró un crecimiento de 2,1%. El 2006 fue aún más bajo, creciendo sólo un 1,5%. Se proyecta que crecerá a una tasa levemente mayor el 2007 y 2008, en un 2,7% y un 2,3% respectivamente, pero esto es bastante más bajo que los niveles alcanzado en años anteriores, lo cual es importante si se considera que bajas tasas de crecimiento económico de manera sostenida, tienen un gran impacto a largo plazo.

El crecimiento de Nueva Zelanda se ha visto afectado por una serie de desequilibrios, en varios componentes de la economía, que no obstante la urgencia de éstos, se han ido resolviendo de una manera demasiado lenta. Luego de una caída importante del crecimiento de la demanda interna, en el 2006, donde decreció en 0,1%, ésta ha aumentado recientemente. El mayor crecimiento se ha dado gracias a un aumento del ingreso familiar y a la continua inmigración, que ha incentivado la venta de casas y en consecuencia, un aumento en los precios de las viviendas, beneficiando a los bancos que han aumentado los créditos hipotecarios, a la vez que ha generado mayores presiones inflacionarias.

La tasa de ahorro ha ido disminuyendo como porcentaje del PIB. En el 2002, el ahorro fue de 18,8% del PIB, y en el 2006 bajó a 13,8%. El problema reside, en que a pesar de que el Gobierno ha mantenido altos niveles de ahorro, las familias han ido desahorrando cada vez más, generando que la deuda de las familias, haya crecido significativamente, hasta alcanzar cerca del 160% del ingreso disponible. Como consecuencia, se tiene un balance de la cuenta corriente cada vez más negativo, que en el 2005 y 2006 fue de -9% y -8,8% del PIB. Éste déficit, también se ve acentuado por la disminución en el crecimiento de las exportaciones, provocado por la apreciación del NZ dólar, que incentiva las importaciones y disminuye las ganancias de las exportaciones.

A pesar del alto crecimiento logrado en la década de los 90 y de las reformas estructurales realizadas, los estándares de vida de la población siguen siendo algo más bajos comparados con el resto de los países ricos de la OECD, estando un 16% bajo el promedio. Esto se debe a que a pesar del crecimiento del empleo, la productividad laboral del total de la economía no ha crecido significativamente.

## ASPECTOS GENERALES

A partir de los años 80, el país realizó una serie de reformas estructurales, que han permitido un amplio y rápido desarrollo económico en menos de dos décadas. A pesar del buen desempeño de la economía, recientemente, el país se ha visto envuelto en desequilibrios económicos mayores que en ciclos anteriores, generando preocupación en las economías que rodean a Nueva Zelanda.

La actividad en el sector de bienes transables está algo estancada desde el 2003, afectada por la fuerte apreciación del NZ dólar que ha tocado negativamente a las exportaciones, por lo que el mayor crecimiento económico en los últimos tres años ha sido mayormente en el sector de los bienes no transables. Además, las exportaciones se han visto perjudicadas por la apreciación del NZ dólar, junto a la cuenta corriente que ha enfrentado un permanente déficit, donde en el 2005 y 2006 alcanzó sus mayores niveles de la década, -9% y -8,8% del PIB respectivamente. Éstos factores, junto al alto precio de las viviendas, al crecimiento de la deuda externa y de créditos domésticos, y a la apreciación de la moneda que comenzó a principios del año 2002, manteniéndose en una línea constante de apreciación por un largo periodo de casi 5 años, ha generado ciertas preocupaciones sobre las dificultades en el equilibrio de largo plazo de la economía.

Frente a estos desequilibrios económicos las autoridades han querido tomar decisiones que solucionen este problema. El Banco de la Reserva de Nueva Zelanda subió recientemente la tasa de interés, de un 7,75% a un 8%, buscando una mayor estabilidad en los precios. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional realizó tres recomendaciones al país, que podrían ayudar a las autoridades a encausar el crecimiento económico a través de una vía más estable. La primera recomendación ha sido la de formalizar el marco a través del

cual se puede realizar una intervención al tipo de cambio. El Banco Central decidió en el 2004 que cualquier intervención en el mercado de las divisas debe ser justificada, y en el 2005 estableció que la apreciación de la moneda había sido excesiva. Sin embargo, hasta el momento el Banco Central no ha tomado ninguna medida al respecto. Por otro lado, sería beneficioso evaluar qué instrumentos adicionales de estabilización económica podrían dar buenos resultados. Finalmente, considerar y valorar el alcance de cualquier mejora a nivel macroeconómico, a través de estabilizar el rol de la política fiscal, disminuir la volatilidad del tipo de cambio y la creación de políticas estructurales relacionadas con la inversión interna.

### **AMBIENTE ECONÓMICO**

La economía de Nueva Zelanda se apoya en gran medida en el comercio internacional, la alta apertura comercial ayuda a aumentar sus exportaciones en bienes y servicios, las cuales representan un 30% del total del PIB, siendo el sector agrícola el que domina el mercado de las exportaciones. La apertura comercial ha hecho que las exportaciones hayan crecido a altas tasas, especialmente hasta el año 2004, cuando crecieron un 16,5%, tasa de crecimiento que disminuyó notablemente en los últimos dos años, pero que debería comenzar a recuperarse en el año 2007 y 2008. En consecuencia, dentro de las metas del Gobierno está el fortalecer las alianzas comerciales y diversificar la capacidad productiva de la economía más allá del sector agrícola, especialmente hacia la producción de bienes industriales.

La demanda interna, a pesar de haber decrecido en un 0,1% en el año 2006, en el último trimestre del mismo año creció un 8,9% con respecto al tercer trimestre del 2006, especialmente fomentada por la mayor actividad en el mercado inmobiliario. En el primer trimestre del 2007, la demanda interna creció un 2,2% y se proyecta que en el segundo trimestre del 2007 la

demanda crecerá un 1,1% con respecto al mismo periodo del año 2006. El crecimiento de la demanda, junto a que el dólar neozelandés se ha apreciado cada vez más en el último año, han generado un aumento en el crecimiento de las importaciones, las cuales se incrementaron un 1,8% el primer trimestre del 2007 y se proyecta que durante el segundo trimestre lo hagan en un 3,7% con respecto al mismo periodo del 2006. La apreciación del dólar neocelandés con respecto al estadounidense, también afectó las exportaciones, generando menores ingresos. En consecuencia, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos ha sido cada vez menor, el balance en el 2006 fue de -8,8% del PIB y se proyecta que en el 2007 y 2008 sea de -8,3% y -7,6%, respectivamente.

### **POLÍTICA FISCAL**

El Gobierno ha llevado a cabo una política fiscal que mantiene altos niveles de superávit fiscal, donde el 2006 fue de un 5,6%. El objetivo de esta política es cubrir las contribuciones al Fondo de Pensiones de Nueva Zelanda y en pagar parte de la deuda pública.

A pesar de que en Nueva Zelanda no existe una regla de superávit estructural como en Chile, las finanzas públicas de Nueva Zelanda han mostrado niveles de balance fiscal altos, donde en el 2005 éste fue de 5,8% del PIB mientras que en el 2006 disminuyó casi imperceptiblemente a 5,6% del PIB.

El superávit fiscal de Nueva Zelanda tenía por objetivo cubrir las contribuciones al fondo de jubilación y parte del gasto de capital. En consecuencia, el superávit por sobre esos objetivos ha producido presiones políticas por aumentar el gasto, y en reducir los impuestos, esto se debe principalmente a que en años anteriores, el superávit fiscal se había utilizado para incentivar la competitividad de la economía, invirtiendo en maquinaria, tecnología, y

educación. Esto último tiene relevancia para el caso de Chile, en que hasta hace poco existía la regla superávit estructural del 1% del PIB, que sólo recientemente ha sido disminuida a 0,5%, esto ha generado, que en vez de invertir en proyectos que aumenten la competitividad de los sectores productivos del país frente a los mercados internacionales, como anteriormente lo ha hecho Nueva Zelanda, se han guardado los ingresos fiscales, mayormente provenientes de los altos precios del cobre, para mantener una política fiscal contra cíclica, y de gasto de acuerdo a los ingresos permanentes. Pero es también importante, no olvidar que utilizar estos mayores ingresos cuando el ambiente externo es favorable, puede ser una herramienta necesaria para impulsar el crecimiento de la economía.

Ante las presiones políticas que ha tenido el gobierno de Nueva Zelanda, éste pretende reducir el superávit fiscal y dejarlo en 2,25% del PIB en un plazo medio, cosa que haría a través de aumentar el presupuesto en seguridad social. Esta decisión aumentaría aún más los gastos del país, el cuál ya es bastante alto, en el 2006 fue equivalente a un 39,2% del PIB.

Por otro lado, es muy probable, que a través de una nueva reforma al sistema impositivo, el Gobierno recorte la tasa de impuesto a las empresas en el presupuesto fiscal para el año 2007, de un 33% a un 30%, siendo la misma que la de Australia, a la vez que incorporaría créditos impositivos para actividades de investigación y desarrollo, capacitaciones y marketing a las exportaciones, también se aumentaría el impuesto a los bienes y servicios (GST), de un 12,5% a un 15%.

Frente a ambas decisiones, el Fondo Monetario Internacional propuso al gobierno de Nueva Zelanda que las medidas para disminuir el superávit fiscal estuviesen más enfocadas en reducir los impuestos y menos en aumentar el gasto. Además, los créditos en impuestos a las

actividades de investigación y desarrollo provocarían una desviación abrupta del actual eficiente sistema tributario, y por otra parte, éste tipo de actividades ya están siendo fomentadas por el Gobierno a través de otros incentivos fiscales, de manera que no se cree que el crédito en impuestos sea una medida efectiva y sería sólo una solución "second best".

De todas formas, la posibilidad de que la política fiscal se torne más expansiva a través de aumentar el gasto será cada vez más probable a medida que se acerque la fecha de las próximas elecciones en septiembre de 2008. Esto generaría mayores presiones inflacionarias, las cuales hasta el momento han sido bien contenidas, con un aumento de 25 puntos bases en la tasa de interés.

El pasado 7 de junio, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda dejó la tasa en un 8%. A pesar de éste aumento, se proyecta que en el 2008 la inflación alcanzará el 2,5%, más cercano al límite de la banda superior de la meta inflacionaria del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, la cuál está entre un mínimo de inflación de 1% y un máximo de 3%.

## **SISTEMA FINANCIERO**

Gracias a las reformas creadas en los años 80 y 90, que desregularizaron gran parte de la economía del país, el sistema financiero, el cual era uno de los mercados más regulados antes de las reformas, es actualmente uno de los sistemas financieros menos regulados del mundo, y se comporta acorde a los estándares internacionales.

El capital extranjero juega un rol muy importante en el mercado bancario y en el de seguros. Sólo en dos bancos de Nueva Zelanda la mayoría del capital pertenece a ciudadanos del país, mientras que en el resto, la mayoría del capital es extranjero. Los mercados de capitales son más bien pequeños, pero están abiertos a la

contribución extranjera. Los bancos australianos poseen la mayor participación en el sistema financiero de Nueva Zelanda, controlando alrededor del 90% del total de activos del mercado. El banco más grande es el ANZ National Bank Limited que tiene el 34,2% de los activos del mercado, en segundo está el Bank of New Zealand con 17,4%, en el tercero el ASB Bank Limited con 16,5% del mercado y en cuarto lugar Westpac New Zealand Ltda. con 13,9% del mercado, todos ellos de capital australiano.

Una de las consecuencias de la liberalización del sistema financiero, es que el mercado financiero se ha visto afectado por un crecimiento rápido del endeudamiento familiar, especialmente gracias a la eliminación del crédito dirigido, donde se regulaba para que el financiamiento favoreciera a las actividades productivas, dejando de lado ciertos sectores, como el familiar. En consecuencia, con la liberalización del sistema, el endeudamiento en consumo e hipotecario, han aumentado y actualmente las hipotecas residenciales son la mayor proporción de los préstamos bancarios. Debido a esto último, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda ha dado señales de preocupación y de la necesidad de asegurar que los riesgos asociados a este tipo de portafolios, que incluyan la deuda doméstica, sean manejados de la manera más adecuada.

Actualmente, el sector bancario tiene como regla, que la cantidad de capital que debe tener un banco con respecto a sus préstamos hipotecarios, sólo depende de la cantidad de dinero prestada por este motivo. Frente a esto, y a los mayores niveles de endeudamiento familiar, el Banco Central ha decidido agregar una nueva regla, la cual consiste en que la cantidad de capital debe depender también del riesgo asociado al préstamo. Estas precauciones se deben a que si las condiciones económicas se tornan poco favorables y los individuos comienzan a tener problemas económicos que no les

permita pagar sus deudas, se generaría un impacto adverso en todo el sector financiero. Los bancos que se verían más perjudicados son los que mantienen mayores activos en préstamos hipotecarios.

La nueva regla aumentaría los costos de transacción al requerir que los bancos utilicen mayor cantidad de recursos en adquirir más información sobre sus clientes, además el mínimo de capital necesario por un banco dependerá no sólo del volumen de sus préstamos, sino que además variará dependiendo de la composición de su portafolio, lo cuál requerirá mayor información.

Hasta el momento el sistema bancario se ha mantenido con un buen desempeño, donde el crecimiento de los créditos ha sido cada vez mayor. A pesar de que la fuerte competencia existente en el mercado ha provocado que los márgenes de utilidad se hayan reducido con respecto a la tasa de interés, las ganancias han mantenido su senda de crecimiento gracias al volumen de los créditos. Pero como se ha explicado anteriormente, este aumento en los créditos ha provocado que la exposición a shocks externos sea mayor y por lo tanto, sus riesgos también son mayores.

### **INTEGRACIÓN DE NUEVA ZELANDA CON AUSTRALIA**

Ambos países mantienen una estrecha relación debido a su pasado cultural, a su cercanía física y a su historia común. En comparación con otros países, Australia es el país con que Nueva Zelanda tiene la relación más estrecha, y formalmente, los primeros ministros de ambas economías tienen reuniones anuales, al igual que los que los ministros de Defensa, y de Finanzas, mientras que los ministros de Relaciones Exteriores se juntan dos veces al año.

La integración de ambos países es extensa, incluyendo temas públicos como

la Defensa Nacional y económicos, como los foros de liderazgo. El primer tratado bilateral de Nueva Zelanda fue firmado con Australia, llamado "Closer Economic Relations Agreement (ANZCERTA), el cuál incluye una serie de acuerdos que contienen el libre comercio de servicios con muy pocas restricciones y el libre comercio de bienes sin ningún tipo de restricción (ya sea en cuotas o aranceles). Si en uno de los países un producto es reconocido como legal, en el otro es también aprobado y puede venderse sin problemas. Las profesiones son también reconocidas en ambos países, a la vez que los ciudadanos de Nueva Zelanda pueden visitar, trabajar y vivir en Australia sin ninguna restricción y viceversa.

En el año 2004 comenzaron las primeras conversaciones sobre crear un mercado económico único, de lo cuál ya se ha avanzado en la unificación de los mercados de bienes, de servicios y el laboral, gracias al Acuerdo de Relaciones Económicas Cercanas (ANZCERTA). Ambos gobiernos comparten la visión de que la liberalización global es necesaria y que la creación del mercado económico único generará un gran incentivo a aumentar la competitividad de ambas naciones.

La importancia de crear un mercado económico único radica en la cercanía de las relaciones de ambos países, y en especial, en que Australia es el principal socio comercial de Nueva Zelanda, visto desde el punto de vista de las exportaciones y de las importaciones. En el 2006 las exportaciones hacia Australia aumentaron un 7,9%, alcanzando los \$6,4 billones de dólares neocelandeses, lo que representa alrededor del 21% de las exportaciones totales, y las importaciones desde Australia fueron de \$8,2 billones de dólares neocelandeses, un 20,1% del total de las importaciones.

## RELACIÓN CON CHILE

A pesar de que el intercambio comercial con Nueva Zelanda no es muy grande, ya que las exportaciones hacia ese país representaron sólo el 0,1% del total de exportaciones de Chile a Oceanía y Asia en el año 2006, y el intercambio comercial en este mismo año sólo sumó US\$ 65.675 miles de dólares, Chile es el país latinoamericano con que Nueva Zelanda mantiene la relación bilateral más larga.

Además, Chile ha sido un país de interés para las inversiones de Nueva Zelanda en América Latina, donde empresas neocelandesas han invertido en el sector forestal, pesquero e industria del metanol, entre otros. La inversión materializada total entre 1974 y el 2006 fue de 158,791 mil dólares.

Chile cuenta con un Acuerdo de Asociación con Nueva Zelanda, Brunei Darussalam y Singapur, llamado P4. Éste es el primer acuerdo plurilateral entre países de Asia, América latina y Oceanía, y que tiene como singularidad que permite que otras economías de la APEC se incorporen a este acuerdo, permitiendo mantener una visión integradora y liberalizadora en las relaciones comerciales de Asia-Pacífico.

## CONCLUSIONES

El crecimiento del PIB se ha ido recuperando y se proyecta que en 2007 y 2008 sea de 2,7% y 2,3% respectivamente, pero este crecimiento no está totalmente balanceado. La demanda interna se ha fortalecido y se proyecta que crezca un 2,2% y un 1,9% anual el 2007 y 2008 respectivamente, lo que ha incentivado el crecimiento de las importaciones, las cuales habían disminuido en el 2006 en un 2,4%, pero se proyecta que en el 2007 y 2008 crezcan en un 2,9%.

Por otro lado, las exportaciones se han visto perjudicadas por la apreciación del

dólar neocelandés, lo que ha generado menores ingresos a los empresarios del sector, y el déficit en la cuenta corriente se ha ampliado.

El crecimiento del crédito en consumo y en compras de viviendas ha provocado un crecimiento en las utilidades de las instituciones financieras que otorgan estos servicios, a pesar del aumento de la tasa de interés. Lo positivo de esto es el aumento de las ganancias y de la competitividad del sector, pero lo negativo, es la mayor exposición frente a eventos externos. Es por esto que las autoridades del Banco Central han acogido las preocupaciones del sector y han generado una nueva regla, consistente en asociar el capital requerido por los bancos con el riesgo de los préstamos que realicen, lo cual disminuiría los efectos negativos de un shock adverso.

Probablemente, lo que explica en alguna medida la situación de debilidad y desequilibrio económico de Nueva Zelanda,

que se arrastra hace bastante tiempo, tiene relación con la política y la lentitud para reaccionar del gobierno de coalición minoritaria de la Primera Ministra Laborista Helen Clark, que no ha podido por razones de fragilidad política efectuar reformas estructurales o de reducción tributaria audaces, que estimulen la productividad, el ahorro y la inversión privada, la competitividad y el crecimiento económico más robusto, en lugar de seguir incrementando el gasto público (39,2% del PIB) y mantener niveles tributarios no competitivos superiores incluso a los de su socio Australia y asimismo tasas de interés elevadas que frenan la economía.

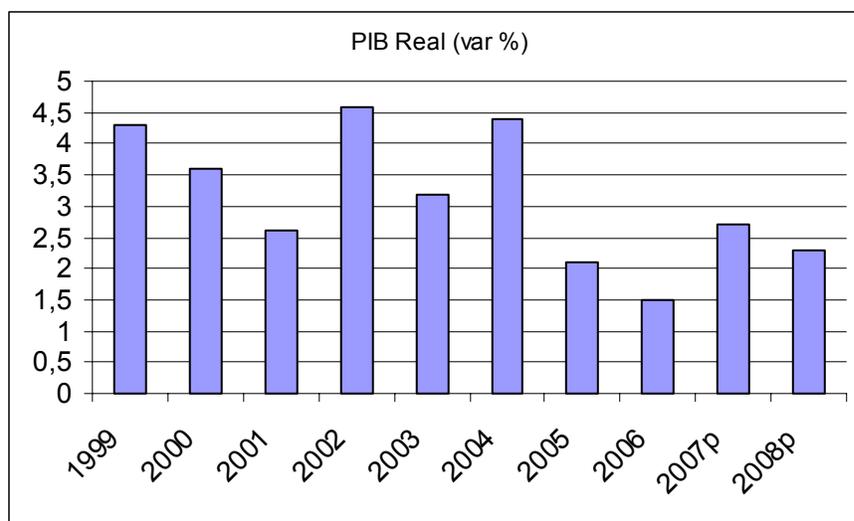
Las próximas elecciones son el 2008 y la presión de la oposición sobre el Gobierno es fuerte, de modo que es difícil, lamentablemente, esperar cambios sustantivos en las políticas públicas para superar la situación de semi estancamiento económico♦

**Cuadro N° 1**  
**Índices Económicos**

|   | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007p | 2008p |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB Real (var %)  | 4,6   | 3,2   | 4,4   | 2,1   | 1,5   | 2,7   | 2,3   |
| Demanda Interna (var %)                                     | 5,7   | 5,5   | 7,8   | 4,3   | -0,1  | 2,2   | 1,9   |
| Consumo Privado (var %)                                     | 4,4   | 5,8   | 6,4   | 4,6   | 1,9   | 2,6   | 1,2   |
| Consumo Público (var %)                                     | 1,8   | 2,4   | 5,7   | 4,1   | 4,5   | 3,5   | 3,1   |
| Inversión Fija (var %)                                      | -5,0  | 0,6   | 1,1   | 4,2   | -3,1  | 0,4   | 0,4   |
| Exportaciones de Bienes y Servicios (var %)                 | 9,6   | 8,4   | 16,5  | -0,5  | 2,0   | 4,2   | 4,4   |
| Importaciones de Bienes y Servicios (var %)                 | 9,6   | 8,4   | 16,5  | 5,5   | -2,4  | 2,9   | 2,9   |
| Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)         | -4,0  | -4,5  | -6,7  | -9,0  | -8,8  | -8,3  | -7,6  |
| Inflación (var %)   | 0,9   | 2,3   | 3,4   | 2,5   | 1,8   | 1,9   | 2,5   |
| Balance Fiscal (% del PIB)                                  | 1,7   | 3,4   | 4,6   | 5,8   | 5,6   | 3,7   | 3,2   |
| Deuda Pública (% del PIB)                                   | 80,6  | 73,9  | 70,3  | 66,4  | 68,5  | 67,4  | 67,3  |
| Desempleo (% de la fuerza laboral)                          | 5,2   | 4,6   | 3,9   | 3,7   | 3,8   | 4,2   | 4,4   |
| Inversión (% del PIB)                                       | 22,8  | 23,1  | 24,5  | 24,5  | 22,8  | 22,3  | 21,7  |
| Ahorro Nacional (% del PIB)                                 | 18,8  | 18,6  | 17,9  | 15,5  | 13,8  | 13,7  | 13,9  |
| Reservas Internacionales Brutas (en billones de NZ dólares) | 9,4   | 9,3   | 9,7   | 13,1  | 19,5  | n.a.  | n.a.  |
| Deuda Externa Bruta (% del PIB)                             | 110,4 | 104,4 | 108,5 | 107,1 | 116,7 | 119,4 | n.a.  |
| Crédito Privado Doméstico (var %)                           | 9,1   | 8,2   | 12,2  | 10,2  | 13,2  | n.a.  | n.a.  |

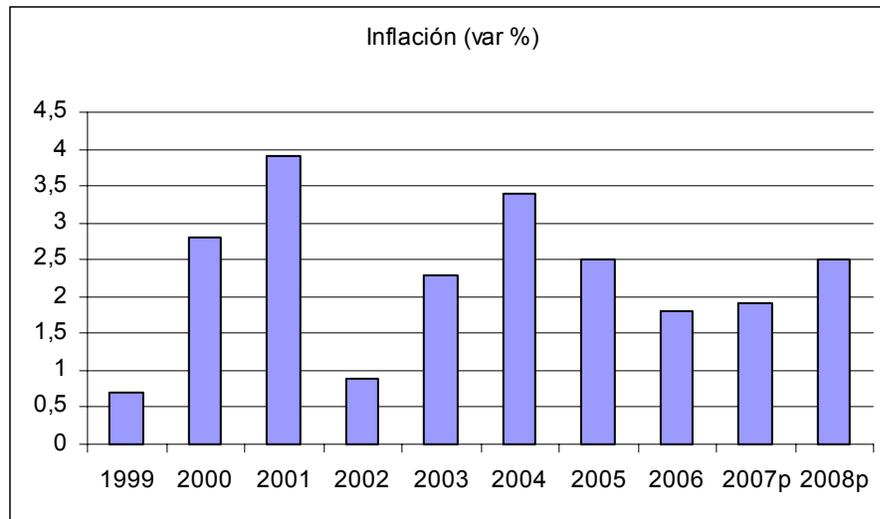
Fuente: JP Morgan, Moody's, FMI

**Gráfico N° 1**  
**PIB Real**  
**(var %)**



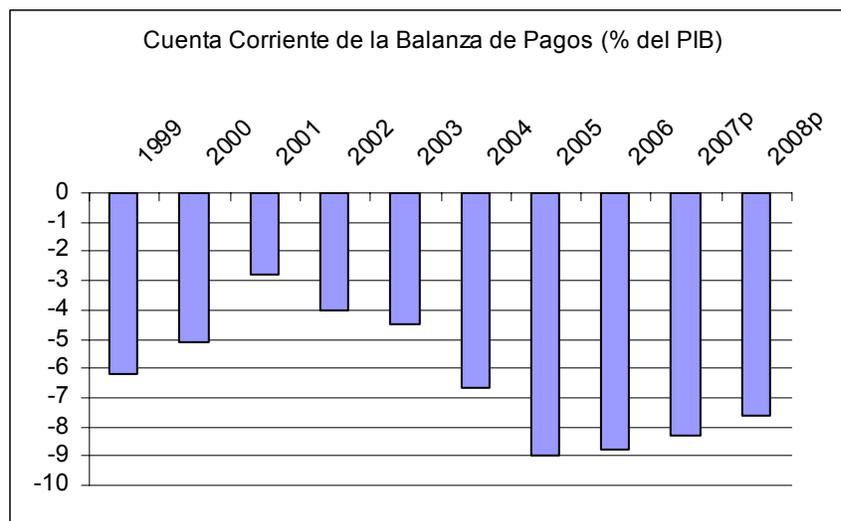
Fuente: FMI, JP Morgan.

**Gráfico N° 2**  
**Inflación**  
**(var %)**



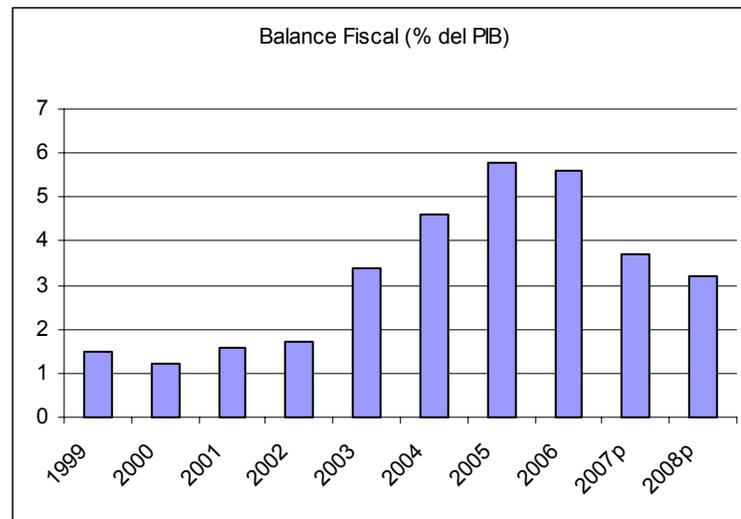
Fuente: JP Morgan, FMI

**Gráfico N° 3**  
**Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos**  
**(% del PIB)**



Fuente: FMI, JP Morgan

**Gráfico N° 4**  
**Balance Fiscal**  
**(% del PIB)**



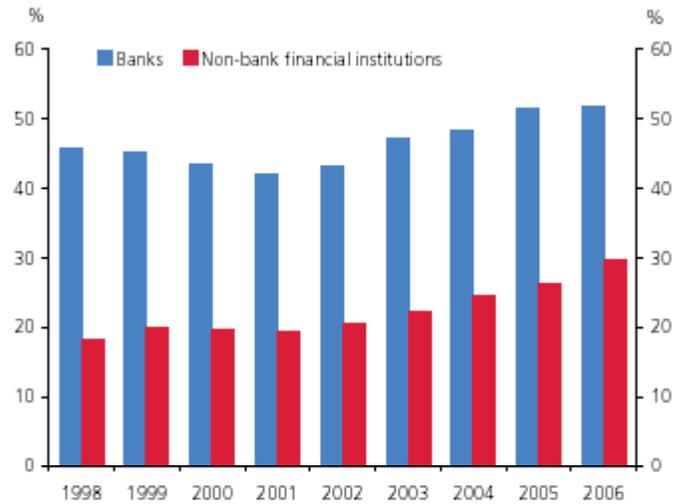
Fuente: FMI, JP Morgan.

**Gráfico N° 5**  
**Dólar Neocelandés**  
**(Paridad por un dólar)**



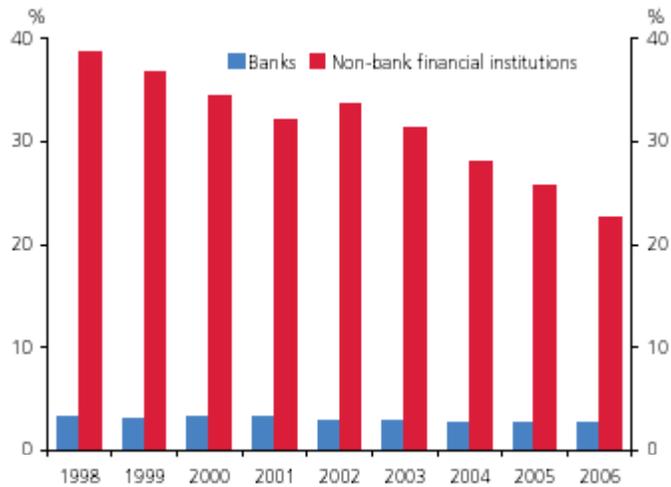
Fuente: Banco Central de Chile

**Gráfico N° 6**  
**Deuda Hipotecaria**  
**(% de la deuda total)**



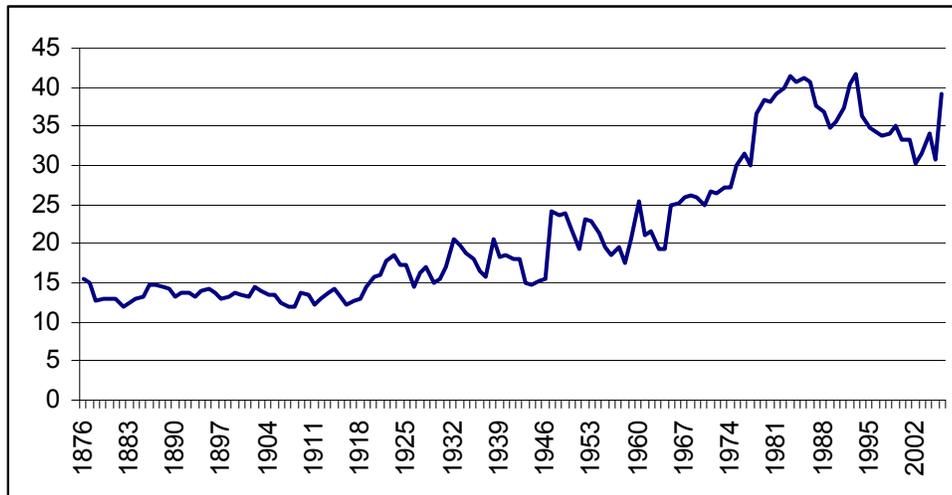
Fuente: Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ)

**Gráfico N° 7**  
**Deuda de Consumo**  
**(% de la deuda total)**



Fuente: Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ)

**Gráfico N° 8**  
**Gasto del Gobierno Central**  
**(% del PIB)**



Fuente: FMI, Fundación Heritage, Sitio de Estadísticas Oficial de Nueva Zelanda

**Cuadro N° 2**  
**Clasificaciones de Riesgo**

| Moody's | S&P |
|---------|-----|
| Aaa     | AA+ |

Fuente: Moody's, Banco Central de Chile

**Cuadro N° 3**  
**Tasa de Referencia**

| 29 de Junio de 2007 | Junio 07* | Sep 07* | Dec 07* | Mar 08* | Jun 08* |
|---------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 8,00                | 8,00      | 8,00    | 8,00    | 8,00    | 8,00    |

Fuente: JP Morgan