

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 451, 23 de Septiembre 2008

AL INSTANTE

CHILE FRENTE A IRLANDA Y NUEVA ZELANDA: Mejor en Crecimiento, Peor en Términos de Inflación

Nuestro país ha enfrentado un difícil escenario económico durante el presente año: a la reducción del crecimiento económico, se ha sumado un continuo aumento del nivel de precios, que hace tiempo ya superó, ampliamente, el rango meta del Banco Central.

En el presente informe se comparará el desempeño de nuestra economía, en términos inflacionarios y de crecimiento económico, con otras dos que constituyen un referente importante para nuestro país: Irlanda y Nueva Zelanda.

Para ello, primero se explicará el escenario económico en el que se encuentran estas tres economías, para luego realizar comparaciones y obtener lecciones importantes para nuestro país.

IRLANDA: FUERTE CRISIS INMOBILIARIA Y ESCASO CRECIMIENTO ECONÓMICO

Irlanda, una de las economías europeas que gozó de los mejores niveles de

crecimiento durante la última década, está pasando en la actualidad por un difícil momento económico, causado principalmente por el fuerte impacto de la crisis financiera en el mercado inmobiliario y la desaceleración de la actividad productiva industrial, que ha afectado el nivel de exportaciones. Mientras el Gobierno redujo sus expectativas de crecimiento a un 0,5% para este año, los analistas esperan un resultado negativo para el 2008 y 2009.

Se espera que la demanda por créditos se reduzca notoriamente durante el presente año y el próximo, especialmente los hipotecarios, los préstamos para inversiones empresariales y, en menor medida, los destinados al consumo privado.

La tasa de crecimiento de los préstamos, que alcanzó cifras superiores al 30% anual entre los años 2003 y 2005, se ha contraído notoriamente durante el 2008 al crecer a tasas cercanas a un 10%, en parte debido a la crisis inmobiliaria que afecta al país.

La economía irlandesa ha sido fuertemente afectada por las turbulencias en el mercado inmobiliario. Durante los años previos al 2006, el sólido crecimiento de la demanda produjo un gran auge en este mercado, acompañado de un exagerado incremento de los precios de las propiedades.

Este injustificado crecimiento de los precios se está revirtiendo en la actualidad de manera abrupta, con una caída continua de los precios durante los últimos dieciocho meses que al parecer proseguirá en el futuro cercano, deprimiendo al sector de la construcción.

Dado el alto nivel de exposición de los bancos al mercado inmobiliario local, un agravamiento de la crisis podría causar consecuencias dañinas en el sector financiero, actualmente vulnerable. Un factor que se debe observar es el posible incremento de las ejecuciones hipotecarias, que generaría presiones aún mayores sobre los precios de las propiedades debido a la reventa por parte de los bancos, lo que podría profundizar la desaceleración económica.

Si bien estas se han mantenido muy por debajo del nivel observado en países como Estados Unidos, el número de ejecuciones hipotecarias en Irlanda durante el año 2008 se ha incrementado rápidamente.

El Ministro de Finanzas, Brian Lenihan, ha señalado que no se intervendrá el que ha calificado como un proceso de ajuste en el mercado inmobiliario, negándose a reducir el impuesto de timbres para compradores de casas que

algunos exigían. En cambio, el Ministerio se encuentra trabajando en un plan para facilitar el acceso a hipotecas para quienes deseen adquirir una casa. Se espera que un plan de rescate de este tipo sea presentado el próximo 14 de Octubre en el Presupuesto Fiscal del año 2009, cuya entrega fue adelantada tres meses para reducir la incertidumbre y mejorar la confianza del mercado.

Se espera que el presupuesto contemple recortes en el gasto fiscal, más que incrementos en los impuestos para aumentar los ingresos fiscales, acorde a la política tributaria que ha caracterizado a la economía irlandesa durante los últimos años. Es muy probable que el Presupuesto contemple un escaso o nulo crecimiento del PIB, y un déficit fiscal por sobre el 3% del PIB contemplado como límite en los acuerdos suscritos por los miembros de la Unión Europea.

Desde inicios del 2006, cuando la inflación anual bordeaba el 3%, Irlanda ha tenido un rápido crecimiento inflacionario, que llegó a su máximo en enero de 2007, con un 5,2%.

Desde ese mes, la inflación ha variado en torno a un 4,8%, por lo que las últimas cifras de inflación del mes de agosto, que reportan una inflación anual de un 4,3% son positivas, a pesar de que supera el 3,8% de inflación anual promedio de la EUROAREA, para el mismo mes.

Las cifras son positivas además si se considera que la inflación de agosto es menor a la de julio, de un 4,4%, y a la anual de agosto de 2007, de un 4,8%. La caída de la inflación se debe

principalmente a la reducción de los precios de los alimentos y los combustibles, producto de la baja de los precios de los *commodities* que se ha verificado durante las últimas semanas, debido a la suavización de la demanda mundial y a la incertidumbre por el desempeño futuro de la economía.

NUEVA ZELANDA: RIESGO DE RECESIÓN

La economía de Nueva Zelanda se contrajo un 0,3% durante el primer trimestre de 2008, después de tener un crecimiento de un 0,8% durante el último trimestre de 2007. Las malas cifras de crecimiento han hecho surgir nuevos temores por una posible recesión en el país.

El crecimiento negativo se debe tanto a factores externos como internos. Entre los factores externos, están los crecientes precios de los alimentos y los combustibles durante este período, que han causado aumentos en los costos de producción y generado presiones inflacionarias que han desalentado el consumo privado. La desaceleración del crecimiento económico a nivel mundial también ha afectado a esta economía, a través de su sector externo.

Entre los factores internos que han contribuido a la contracción económica están la sequía que afectó al país durante los primeros meses del año, y que produjo graves efectos sobre la producción agrícola, que cayó un 5,6% durante el primer trimestre, contribuyendo a la caída de la producción en el sector primario, de un 4,1% durante el mismo período, su

mayor contracción en los últimos diez años.

Otro factor interno causante del menor crecimiento es la caída de los sectores construcción y manufactura, que durante el primer trimestre cayeron un 5,2% y un 1,2% respectivamente. El sector construcción está siendo afectado por una probable corrección en el mercado inmobiliario que se avecina, a juzgar por la declinación de la inversión residencial durante dos trimestres consecutivos. El sector manufacturero, a su vez, ha sido afectado por los crecientes costos de producción y la debilidad de la demanda.

Los componentes de la demanda interna también han evolucionado de manera negativa en los primeros meses de este año. El consumo interno cayó un 0,4% durante el primer trimestre, su primera caída desde el segundo trimestre de 2004. Esta contracción refleja el temor y la pérdida de confianza por parte de los consumidores, que de acuerdo a algunas mediciones ha caído a su nivel más bajo desde 1991, producto de la creciente inflación, el deterioro del mercado laboral y los mayores costos de los créditos hipotecarios.

La inversión, en tanto, cayó un 1,2% durante el primer trimestre, aunque esto podría deberse en parte a un ajuste, después del 5,1% de crecimiento durante el trimestre anterior.

El sector externo ha sido afectado, desfavorablemente, por el continuo fortalecimiento del dólar neozelandés durante los últimos dos años y la desaceleración económica mundial, que

ha hecho decrecer a las exportaciones y aumentar a las importaciones.

La inflación llegó a un 1,6% durante el segundo trimestre de este año, incrementándose con respecto al 0,7% registrado durante el primer trimestre. En términos anuales, la inflación del trimestre terminado en junio fue de un 4%, 60pb mayor a la inflación anual del primer trimestre. Los rubros transporte y alimentos fueron los que más contribuyeron al alza de la inflación, debido principalmente a los crecientes precios del petróleo y los alimentos a nivel mundial durante la primera mitad del año.

A pesar del aumento de la inflación, el Banco de Reserva de Nueva Zelanda, la autoridad monetaria, recortó la *Official Cash Rate* (OCR) en 50 puntos base, a un 7,5%, demostrando el temor por la desaceleración económica del país. La entidad espera que la inflación llegue a un 5% durante el tercer trimestre, para luego caer hacia final de año.

La menor actividad económica debería generar un alivio a las presiones inflacionarias durante el resto del año, aunque los elevados precios de los *commodities*, los altos costos laborales y la apreciación de la moneda local mantendrán alta la inflación durante el próximo año.

CHILE: MAYOR INFLACIÓN Y MEJORA EN LAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO

La inflación en Chile ha crecido aceleradamente desde mediados del 2007, año en que culminó en un 7,8%. Durante este año, el ritmo de

incremento de los precios no ha cambiado, y después de alcanzar un máximo de 9,5% anual en julio, el mes de agosto registró una inflación anual de 9,3%, acumulando un 6,5% de inflación en lo que va del año.

Si bien ese mes se registró una leve caída de un 0,2% de la inflación anual, con respecto al mes anterior, la inflación sigue superando ampliamente el objetivo inflacionario del Banco Central, de un 3% +/- 1%. En el último Informe de Política Monetaria (IPOM), dado a conocer durante la segunda semana de septiembre, el BC elevó su proyección para la inflación anual de un 4,7% a un 8,5%, ajustando a un escenario más real sus proyecciones inflacionarias y alineándola con las expectativas del mercado.

El alza en la proyección de inflación reconoce además la gran amenaza que representan las presiones inflacionarias para la estabilidad macroeconómica del país. Para el año 2009, la autoridad monetaria espera terminar el año con un 4,9% de inflación, esperando que esta converja a la meta inflacionaria durante el tercer trimestre del 2010.

Las principales fuentes de inflación han sido los crecientes precios del petróleo y los alimentos a nivel mundial durante los últimos meses y su propagación hacia otros precios, y a su vez factores internos, principalmente el creciente gasto del Gobierno.

Si bien los aumentos del precio del petróleo han sido en parte atenuados por el Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles, el aumento de los precios de otros combustibles han impactado directamente sobre la

inflación. Además, los altos costos de la energía, debido a los problemas de abastecimiento de gas natural desde Argentina, han obligado a las empresas a transformar sus instalaciones para el uso de otras fuentes de energías más costosas como el petróleo, encareciendo los costos de producción y transfiriéndose a mayores niveles de precios.

El Banco Central ha respondido al brote inflacionario con fuertes incrementos en la tasa de política monetaria (TPM), que actualmente está fijada en un 8,25%. Desde mediados de 2007 la TPM se ha incrementado en 325pb, mientras que desde junio de 2008 ha subido en un 2%.

El oscuro panorama para el crecimiento económico del país parece estar mejorando levemente, de acuerdo a las últimas cifras conocidas durante este mes. El IMACEC del mes de julio mostró un sorprendente crecimiento de un 6,2% anual, la cifra más alta desde junio de 2007. El crecimiento acumulado al mes de julio, en tanto, es de un 4,2%.

Según el Banco Central, el mayor IMACEC se debe principalmente a cuatro razones: la mejora en las ventas del comercio minorista y mayorista, la abundancia de lluvias que permitió un mayor uso de la hidroelectricidad, que agrega mayor valor a la economía; la mayor actividad en el rubro de comunicaciones y la existencia de dos días hábiles más que en julio del año anterior. Además, a juicio de algunos economistas, los menores precios del petróleo durante el último mes también estarían afectando positivamente a nuestra economía.

Las buenas cifras de crecimiento parecen estar afectando positivamente las expectativas económicas. La última encuesta del mes de septiembre del BC registró una mejora de las expectativas de crecimiento del mercado de un 0,3% con respecto al mes anterior, al esperarse un crecimiento de un 4,3% para el presente año. A su vez, la autoridad monetaria elevó el rango de crecimiento esperado para este año a un 4,5% - 5%, versus el rango de 4% - 5% establecido en el IPOM del mes de mayo.

CONCLUSIONES Y PROYECCIONES

En términos de crecimiento económico, es evidente que nuestro país está en una mejor posición con respecto a Irlanda y Nueva Zelanda. Estas dos últimas economías presentan problemas en los mercados inmobiliarios locales, que en el caso de Irlanda ya ha provocado efectos altamente perjudiciales sobre el crecimiento económico y, en el caso de Nueva Zelanda, permanece como una amenaza latente, pronta a desatarse durante los próximos meses.

Además que Irlanda ha estado más expuesta a las turbulencias del mercado financiero internacional, aunque Nueva Zelanda también ha sufrido los efectos de la crisis crediticia. Este último país ha sido afectado también por una sequía, que ha producido efectos dañinos sobre la producción agrícola, y con ello, sobre el crecimiento económico.

En ambas economías se ha registrado un crecimiento negativo durante el último trimestre, haciendo patente el temor de una posible recesión económica.

En Chile, en cambio, el panorama es distinto. Nuestro país ha permanecido relativamente aislado de las turbulencias de los mercados financieros internacionales, pero sí ha sido afectada por el menor crecimiento mundial y la apreciación de la moneda local con respecto al dólar.

La menor demanda interna, principalmente por el lado del consumo, debido a la creciente inflación, también han sido factores internos causantes de menores niveles de crecimiento durante el primer semestre.

Si bien la tasa de crecimiento sigue siendo decepcionante para muchos, las expectativas, con respecto al comienzo del año, han mejorado levemente. Además, la recesión económica no es una amenaza en el futuro cercano, como sí lo es para las otras dos economías comparadas.

En el plano inflacionario, nuestro país se encuentra en clara desventaja con respecto a los otros dos países. Las tres economías tienen como fuente común de presiones inflacionarias los crecientes precios de los combustibles, alimentos y otros *commodities* registrados durante la primera mitad del año.

Es esperable entonces que las presiones inflacionarias se alivien en las tres economías durante los próximos meses, debido a la caída de los precios de los *commodities* que se ha iniciado durante el último mes, debido a la incertidumbre y desaceleración económica mundial, y que ha desincentivado la demanda por estos productos.

Aún así, la inflación en nuestro país supera ampliamente los niveles de Irlanda y Nueva Zelanda. Dado lo anterior, se requiere un mayor examen de los factores internos que la pueden estar causando. En específico, es necesario un mayor nivel de coordinación entre la política fiscal y monetaria, ya que si bien el Banco Central ha realizado varias alzas de la TPM, mostrando un decidido apego al objetivo de estabilidad de precios, es necesaria una mayor austeridad de parte del Gobierno en cuanto a su nivel de gasto, para no ejercer excesivas presiones sobre la demanda interna que puedan producir indeseables consecuencias en términos inflacionarios.

En cuanto a las políticas públicas de las tres economías analizadas, existen algunas analogías en las deficiencias que han causado las vulnerabilidades que, en un ambiente global más complejo, en cuanto a presiones inflacionarias o en lo que se refiere a estímulos al crecimiento económico, se han traducido en una performance más débil de carácter económico, acompañadas de mayor inflación de precios al consumidor y en algunos casos de activos.

Concretamente, las deficiencias anteriores, causales de las vulnerabilidades, se sintetizan en la existencia de un mayor gasto, que alimenta una demanda agregada excesiva, que a su vez, crea desequilibrios macroeconómicos, tales como la inflación de bienes y activos, apreciación cambiaria efectiva, sobre extensión del sistema financiero, con inducción de un endeudamiento

excesivo, especialmente de los consumidores.

Además, se percibe una reacción tardía de los bancos centrales y de la contención del gasto público, lo cual hace necesario ajustes que reprimen el crecimiento económico, vía tasas de interés y de reducción abrupta del gasto público y privado.

Lo anterior, va acompañado en las tres economías, de una carencia o

paralización de las reformas estructurales e institucionales, necesarias para estimular el crecimiento económico y la eficiencia que facilita la competitividad, a nivel global.

En el plano político, las tres economías comentadas comparten una cierta debilidad, que precisamente, impide tomar medidas económicas acertadas y oportunas, a la vez que impulsar reformas económicas modernizadoras ►

Cuadro N° 1
Crecimiento del PIB Real (var %)

País	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Irlanda	4,3	5,9	5,7	5,3	-0,5	-0,1
Nueva Zelanda	4,5	2,8	1,5	3,0	1,4	1,7
Chile	6,0	5,7	4,0	5,0	4,5	4,5

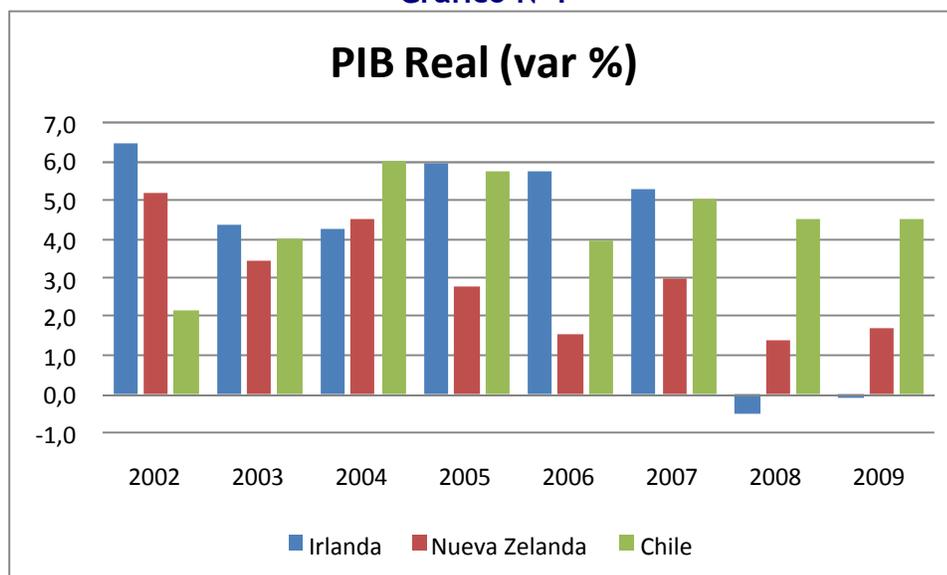
Fuentes: FMI, Economist

Cuadro N° 2
Índices Económicos

	2004	2005	2006	2007
Balance Fiscal (% del PIB)				
Irlanda	24,7	26,1	25,4	24,2
Nueva Zelanda	22,7	23,2	23,5	22,8
Chile	20,9	24,5	24,2	25,7
Gasto Público (var %)				
Irlanda	1,50	4,00	5,26	6,66
Nueva Zelanda	1,69	2,82	6,91	2,56
Chile	6,05	5,90	5,83	5,84
Inversión (% del PIB)				
Irlanda	24,7	26,1	25,4	24,2
Nueva Zelanda	22,7	23,2	23,5	22,8
Chile	20,9	24,5	24,2	25,7

Fuentes: Banco Central de Chile, FMI, IIF, Statistics New Zealand, CSO Ireland, Treasury of New Zealand

Gráfico N°1



Fuentes: FMI, Economist

Cuadro N°3
Cuenta Corriente y Balanza Comercial (% del PIB y millones de USD)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Cuenta Corriente (% del PIB)						
Irlanda	-0,58	-3,52	-4,17	-4,52	-3,23	-2,89
Nueva Zelanda	-6,41	-8,54	-8,62	-8,10	-7,09	-7,12
Chile	2,17	1,11	3,60	3,69	-0,51	-1,34
Balanza Comercial (USD MM)						
Irlanda	27.729	24.641	23.551	27.061	-	-
Nueva Zelanda	404	-1.159	-3.658	-2.330	-	-
Chile	10.523	12.558	22.835	25.197	-	-
Exportaciones (USD MM)						
Irlanda	155.002	164.240	175.386	206.002	-	-
Nueva Zelanda	40.658	43.354	43.786	48.198	-	-
Chile	31.025	40.110	55.088	64.867	-	-
Importaciones (USD MM)						
Irlanda	127.272	139.598	151.835	178.941	-	-
Nueva Zelanda	40.254	44.513	47.444	50.528	-	-
Chile	20.502	27.552	32.253	39.670	-	-

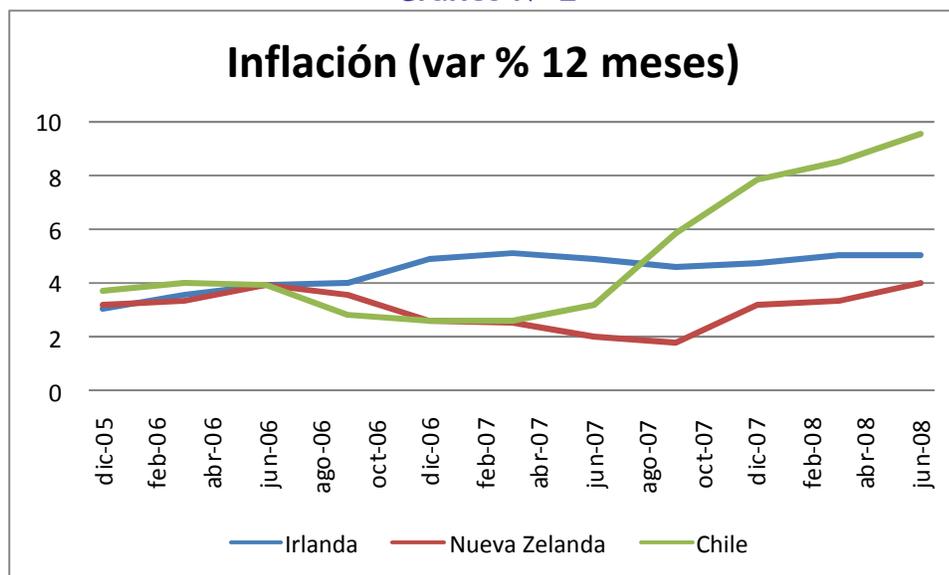
Fuentes: Banco Central, Treasury of New Zealand, CSO Ireland, FMI

Cuadro N°3
Inflación (var %)

País	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Irlanda	2,3	2,2	2,7	4,9	3,6	2,6
Nueva Zelanda	2,3	3,0	3,4	2,4	3,4	2,7
Chile	1,1	3,1	3,4	4,4	8,8	6,5

Fuentes: FMI, JP Morgan

Gráfico N° 2



Fuentes: Gráfico CSO Ireland, Reserve Bank of New Zealand, Banco Central de Chile

Cuadro N° 4
Tasas de Referencia

País	Tasa de Referencia					
	12 de septiembre de 2008	sep 08	dic 08	mar 09	jun 09	dic 09
Irlanda	4,25	4,25	4,25	4,00	3,75	3,50
Nueva Zelanda	7,50	7,50	7,00	6,50	6,25	6,25
Chile	8,25	8,25	9,00	9,00	8,50	7,75

Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 5
Tasas de Referencia (final de año)

	2004	2005	2006	2007	2008p
Irlanda (EUROAREA)	1,00	1,25	2,50	3,00	4,25
Nueva Zelanda	6,50	7,25	7,25	8,25	7,00
Chile*	2,25	4,50	5,25	5,88	9,00

*Nota: Promedio simple al mes de diciembre

Fuentes: Banco Central, Reserve Bank of New Zealand, BCE

Cuadro N° 6
Crecimiento del M2
(var %)

	2004	2005	2006	2007
Irlanda (EUROAREA)	6,7	8,5	9,4	10,1
Nueva Zelanda	2,7	11,7	16,4	-2,7
Chile	18,7	21,5	17,4	20,5

Fuentes: Banco Central, Reserve Bank of New Zealand, BCE