

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 339, 1 de Diciembre de 2006

AL INSTANTE

NUEVA ZELANDA: DIFICULTADES EN EL EQUILIBRIO DE LARGO PLAZO

ASPECTOS GENERALES

Como una de las economías menos reguladas del mundo, Nueva Zelanda, desde 1999, ha disfrutado de una tasa de crecimiento promedio del 4%. La reestructuración y venta de empresas fiscales a fines de 1990, junto con la implementación de reformas estructurales, ha significado que hoy sea un país muy competitivo y con el más bajo nivel de desempleo de la OECD, logrando entre el 2000-2004, un nivel menor al 3,5%, y llegando a un ingreso per cápita de US \$ 24.000.

Durante el 2005, la economía se expandió sobre una senda más sustentable, logrando un crecimiento del producto del 2,2%, luego de un periodo de fuerte crecimiento que originó una peligrosa presión sobre los precios internos.

La desaceleración del 2005, en gran parte, fue el resultado del debilitamiento de las exportaciones de manufactura y turismo, como resultado del récord histórico en el valor del Nzdólar. La apreciación de la moneda, fue impulsada por la llegada de flujos excepcionales de capital y una inusual

demanda frente al dólar local. Reflejo de lo anterior, y frente a la pérdida de competitividad, el saldo comercial se contrajo, y la Cuenta Corriente alcanzó un déficit del 9% del PIB, nivel correspondiente al doble de su promedio en 20 años .

La inflación acumulada durante el 2005, llegó al 3,2%, como resultado de la inesperada fortaleza de la demanda interna, la que estuvo altamente concentrada en el sector vivienda, cuyos precios aumentaron en un 15% durante dicho periodo, y el ratio deuda habitacional/nivel de ingreso superó el 150%. Por su parte, el incremento anual del 5,5% en el nivel de salarios, se consolidó como elemento de presión tanto sobre la capacidad del mercado laboral, como sobre el nivel de precios.

En respuesta a las presiones sobre la demanda interna, el RBNZ (Banco de la reserva federal de Nueva Zelanda), aumentó en 75 p.b. la tasa oficial durante el año 2005, llegando al 7,25%, nivel que hasta la fecha, no ha sufrido variación. Por su parte, la flexibilidad del régimen de tipo de cambio, ha facilitado la gradual depreciación de la moneda, dando espacio a la recuperación del sector exportador, sin la

necesidad de intervenir el mercado de las divisas, a pesar de las insistentes peticiones de los privados. Por su parte, el tipo de cambio real todavía es superior en un 9% a su promedio en los últimos 20 años.

POLÍTICA FISCAL

Tanto en el 2004, como en el 2005, el sólido superávit fiscal representó el 5,5% del PIB. El éxito en la administración fiscal, en gran medida, se debe a la continuidad en las políticas aplicadas, reflejo de la consagración en septiembre del 2005, del Partido Laboral, coalición reelegida por tercera vez.

Dentro de la planificación para el presente año, y en vista de una eventual disminución en la demanda y valor de las viviendas, se ha contemplado aplicar un estímulo a los subsidios para las familias de bajo ingreso, lo que significará alcanzar un gasto corriente equivalente al 30,5% del PIB. De manera conjunta, parte de los ingresos fiscales seguirán siendo destinados a la disminución de la deuda, la que se estima alcance el 6,7% neto para el 2006, y en términos brutos, sea inferior al 20% al finalizar el 2008.

La consistencia en la administración fiscal, permitirán llevar a cabo, antes de finalizar el año, una importante reforma al sistema tributario, con el objeto de promover la inversión y la productividad, a través de la flexibilización de los tramos y tarifas actuales. Hoy en día, el máximo nivel de impuesto a la renta personal es del 39%, mientras que el máximo aplicable a la renta de corporaciones es del 33%.

Cabe destacar que la política fiscal ha contribuido exitosamente a la estabilidad macroeconómica, principalmente a través de prudentes operaciones de estabilización con efecto automático sobre la demanda interna.

Lo anterior es producto del fuerte nivel de gasto y transferencias fiscales, lo cual le ha otorgado al Estado un alto nivel de maniobrabilidad. La continuidad en el enfoque adoptado, ha mejorado la predictibilidad de las políticas, elemento que a su vez, se transforma en un importante atractivo para la zona.

Para lograr lo anterior, se ha estipulado que todo presupuesto fiscal debe ser susceptible de modificación dentro de un rango definido torno al monto inicial, como para adaptarse a las variaciones de la demanda interna. Por otro lado, el rápido crecimiento de las transferencias, ha llevado a las autoridades a implementar operaciones cada vez más estrictas en cuanto el control de eficiencia en la asignación de recursos hacia y dentro de las distintas agencias gubernamentales. Junto con lo anterior, mantener la disciplina en cuanto los salarios fiscales, evitará contribuir a las actuales presiones en el mercado laboral.

MERCADO FINANCIERO

Para el 2006, se espera que un 40% de las actuales tasas fijas del mercado hipotecario, aumenten en promedio 1p.p., lo que contraería fuertemente la demanda interna. Esta posible disminución en los precios de vivienda, significaría que la renta disponible, y por ende la capacidad adquisitiva de los consumidores se vería seriamente perjudicada. Conjuntamente, se espera que estos descensos sean amortiguados tanto por los estímulos fiscales, como por el crecimiento de los salarios.

El riesgo financiero asociado a la depreciación de las propiedades, sensibilizará excepcionalmente a los propietarios frente a los cambios de tasas, lo que si bien podría perjudicar su patrimonio,

se confía en la capacidad característica del sector bancario para diversificar riesgos.

No obstante lo anterior, y sin olvidar que el nivel de riesgo que han logrado las instituciones bancarias es excepcionalmente bajo, la autoridad monetaria ha implementado de manera adicional, un riguroso plan control en las prácticas de préstamo hipotecario, documentación y análisis de riesgo. Los balances del sector corporativo, también han sido fiel reflejo de la solidez del sistema.

Recientemente, se ha firmado un acuerdo con Australia, con el fin de estabilizar los fundamentos legislativos que permitan mejorar y consolidar la supervisión bancaria conjunta, especialmente en el sector vivienda.

La importancia de las medidas conjuntas entre ambos países, radica en la alta dependencia comercial que existe con Australia, socio número uno, destino del 21% de las exportaciones totales, y de cuyo origen provienen más del 22% del total de importaciones realizadas por Nueva Zelanda.

Adicionalmente el sistema bancario de Nueva Zelanda es controlado casi totalmente por la banca extranjera, en la cual la australiana tiene una participación importante.

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Durante el tercer trimestre del 2006, el incremento en el nivel de precios fue menor a lo esperado, presentando una variación con respecto al trimestre anterior del 0,7%. De todos modos, la tasa acumulada para el tercer trimestre es de un 3,5%, nivel superior a la meta de la autoridad definida en torno al 3%.

El principal factor responsable de los altos niveles de precios en la economía, ha sido el alza en los precios del petróleo, lo cual ha afectado tanto a los costos de producción en los diversos sectores de la economía, como a los precios de los servicios eléctricos.

Relevante ha sido que la mayor parte de la presión inflacionaria proviene del comportamiento de los precios del sector no transable, los que durante el tercer trimestre presentaron un incremento del 1% con respecto al periodo anterior, acumulando un 2,3% en 12 meses. Por su parte, durante el tercer trimestre, los precios de los bienes transables, presentaron una variación de sólo un 0,3% con respecto al periodo anterior, como reflejo de las recientes bajas en los precios energéticos.

Las expectativas de reducción en el precio del crudo, junto con una suave recuperación del Nzdólar, hacen prever que el valor de las importaciones y por ende, de la inflación transable, debiera disminuir antes de finalizar el año, situación que podría nivelar a la inflación anual bajo el objetivo oficial.

En respuesta a lo anterior, en su reunión de octubre, el RBNZ, decidió mantener la tasa de referencia en 7,25%, señalando que: "Una significativa mejora en los riesgos inflacionarios de corto plazo, tal es la baja en el precio del petróleo, ha eliminado la necesidad de aumentar la tasa de referencia".

Se estima que sólo en el cuarto trimestre, el RBNZ, pueda bajar las tasas, como resultado de la materialización en precios de la baja en los costos de producción.

Frente a una posible reducción de tasas, paradójicamente, la respuesta del mercado hipotecario, que aún resiste por los altos niveles de inmigración, debiera ser la

reducción de las tasas hipotecarias, en cuyo caso, el esperado enfriamiento de los precios se extendería, y la reactivación de los ingresos provenientes de la renta podría fortalecer el consumo y así presionar nuevamente a la inflación por sobre el nivel óptimo establecido.

No obstante lo anterior, la opinión generalizada de los analistas converge hacia la postura de que las presiones inflacionarias a mediano plazo, no se han logrado contener, y que frente a este escenario, la posición del RBNZ debiera ser la de enfatizar las señales de contracción. Se estima que la economía debiera responder con una desaceleración en el 2007, lo que sería favorable tanto para la inflación de los bienes no transables, como para las presiones sobre la capacidad instalada.

La pronta eliminación de las “tasas inamovibles” que actualmente se aplican sobre los créditos hipotecarios, y la debida alineación del costo del crédito a las decisiones del BRZN reforzaría el anterior análisis de consenso. Sostienen además, que un tardío aumento en las tasas efectivas , podría potenciar una severa desaceleración.

PERSPECTIVAS

Para el 2006, se espera que el crecimiento de la economía se sitúe en torno al 1% del PIB, desaceleración que permitiría un equilibrio en el uso de los recursos, para luego emprender una senda más sustentable de crecimiento.

Las presiones sobre la capacidad instalada, han disminuido durante el año, lo que se ha visto reflejado en la reducción de los altísimos niveles de creación de empleo, niveles que alcanzaron el 23,5% y el 21%, en el primer y segundo semestre respectivamente, pero que presentaron una

contracción notable durante el tercer periodo, mostrando una variación de sólo un 10%.

No obstante lo anterior, el mercado del trabajo ha sido el principal responsable de las presiones de la demanda interna. El crecimiento acumulado de salarios en el tercer trimestre llegó al 5,3%. Paralelamente, el aumento en la participación de la fuerza de trabajo, y el bajo nivel de desempleo, llegaron a cifras récord en más de 20 años.

Los altos niveles de inversión privada, dada la fortaleza financiera, se estima caerán de manera gradual, y con una contribución negativa mínima a la actividad

Con respecto a los desafíos del mercado crediticio, y considerando su alto grado de estabilidad, se proyecta que reducirá al mínimo su riesgo en función de la adecuada puesta en marcha de los requerimientos del estatuto internacional Basilea II.

De acuerdo con los pronósticos del BRNZ, la inflación esperada para el 2006, continua siendo mayor al 3%, ya que a pesar del buen desempeño de las exportaciones, como respuesta a la disminución del tipo de cambio, la demanda interna, especialmente el factor importaciones, clave en el sustento de la actividad, no se ha moderado como se esperaba.

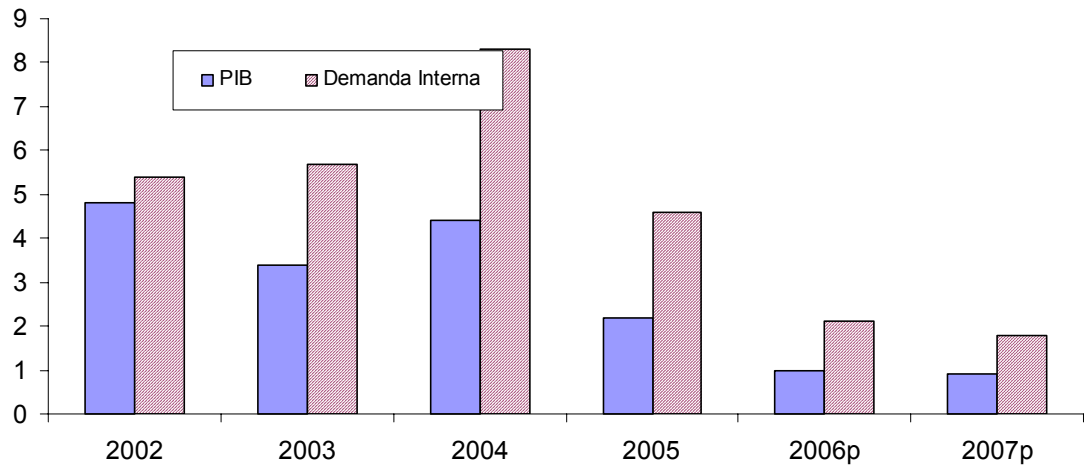
Finalmente, ajustar el crecimiento, logrando una mayor contribución del sector externo, podría ser la solución para moderar las presiones internas relacionadas con el mercado laboral y el incremento desmedido de los costos laborales, los que si bien mejoran el ingreso disponible en el corto plazo, atentan contra la competitividad a de la economía, y la posibilidad de enfrentar exitosamente shocks internos y externos.

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

NUEVA ZELANDA	2002	2003	2004	2005	2006p	2007p
PIB (var%)	4,8	3,4	4,4	2,2	1	0,9
DEMANDA INTERNA (var%)	5,4	5,7	8,3	4,6	2,1	1,8
INVERSIÓN FIJA (var%)	10,4	10,5	12,8	5,3	-1,1	-2,1
CONSUMO PRIVADO(var%)	4	5,5	6,6	4,5	1,1	0,8
INVERSIÓN (var %, flujo)	22,5	23	24,6	24,7	23,6	23,2
AHORRO (var%, flujo)	18,4	18,6	18	15,8	14,8	14,5
EXPORTACIONES (NZdólar bill)	31,3	28,9	30,8	31,2	33,7	34,2
IMPORTACIONES (NZdólar bill)	31	29,6	32,9	35,1	37,3	38,2
EXPORTACIONES NETAS (NZdólar bill)	0,3	-0,7	-2,1	-3,9	-3,5	-4
CUENTA CORRIENTE (% del PIB))	-4	-4,3	-6,6	-8,8	-9	-8,5
BALANCE FISCAL (% del PIB)	1,9	1,5	5,3	4,6	3,7	3,7
DEUDA FISCAL NETA (% del PIB)	14,1	13,7	10,2	7,1	6,7	6,4
IFLACIÓN (var % del IPC)	2,7	1,8	2,3	3	3,1	3
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (var%)	5,9	5,3	6,8	7,7	7,5	7,5
DESEMPLEO (% de la fuerza de trabajo)	5,2	4,7	3,9	3,7	3,8	4,1
TIPO DE CAMBIO REAL	114,1	127,8	134,9	139,6	140,2	140,2
TIPO DE CAMBIO NOMINAL (US/NZdólar)	112,3	126	132,3	135,9	136,2	138

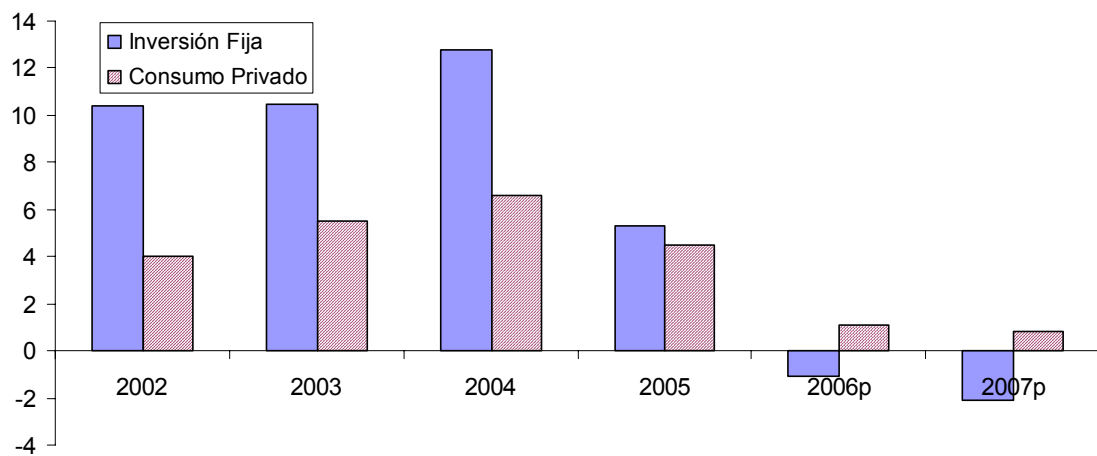
Fuente : IMF, LyD, RBNZ (Banco de la reserva federal de Nueva Zelanda), Moody's

Producto Interno Bruto - Demanda Interna (var%)



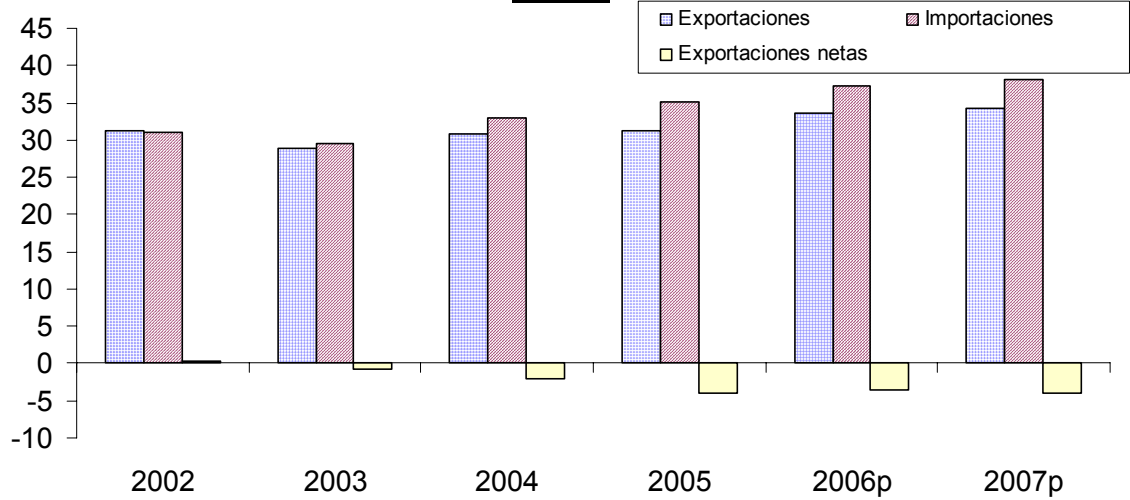
Fuente : IMF, LyD, RBNZ (Banco de la reserva federal de Nueva Zelanda), Moody's

Inversión Fija - Consumo Privado (var%)



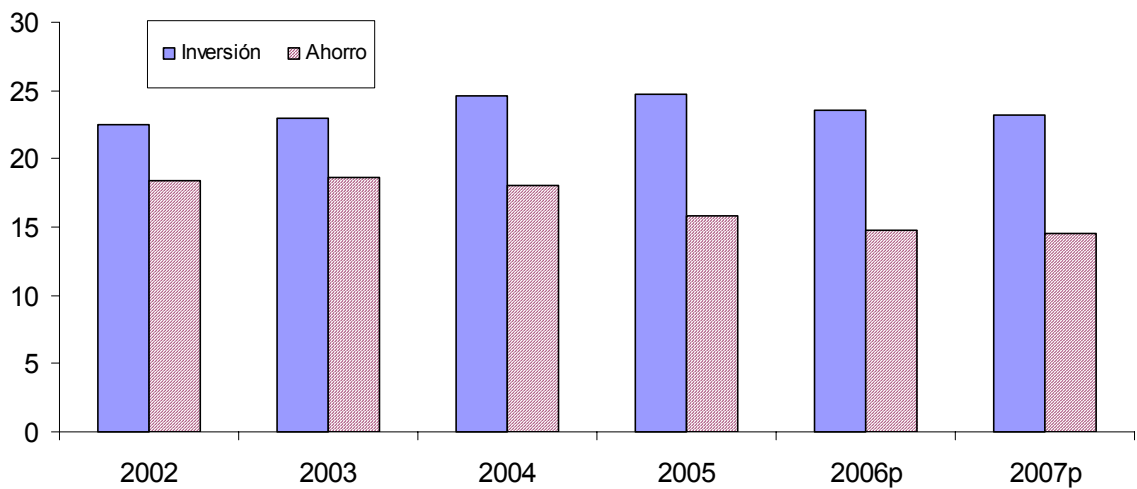
Fuente : IMF, LyD, RBNZ (Banco de la reserva federal de Nueva Zelanda), Moody's

**Exportaciones- Importaciones -Exportaciones netas (bill NZ
dólar)**



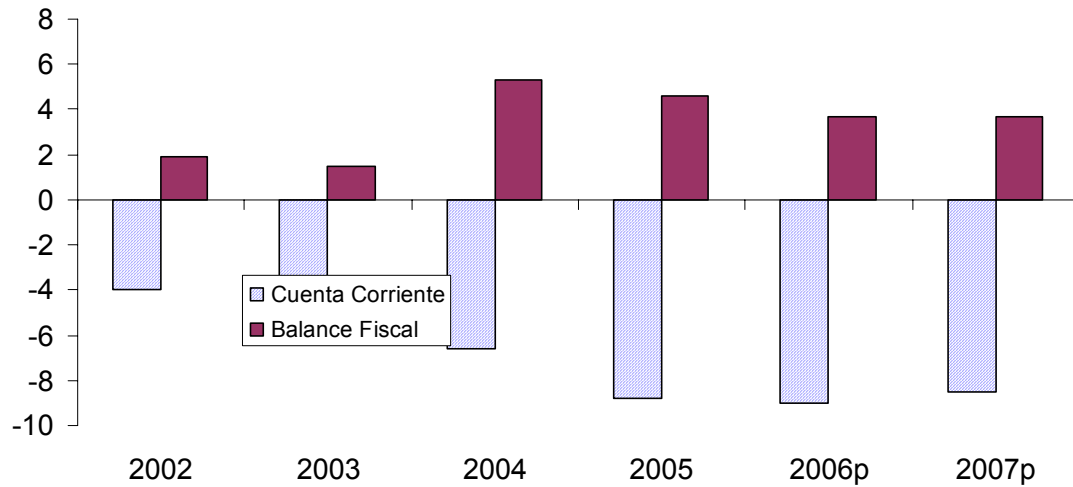
Fuente : IMF, LyD, RBNZ (Banco de la reserva federal de Nueva Zelanda), Moody's

Inversión - Ahorro (var%)



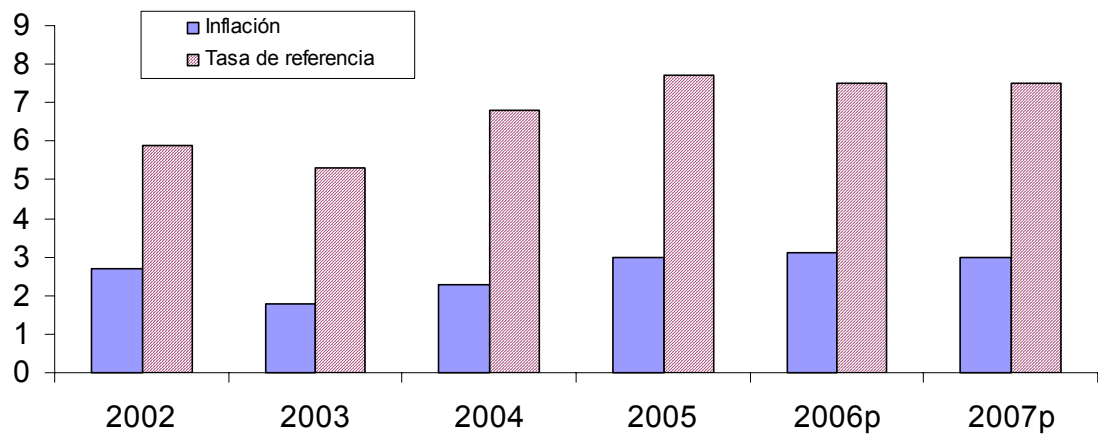
Fuente : IMF, LyD, RBNZ (Banco de la reserva federal de Nueva Zelanda), Moody's

Cuenta Corriente - Balance Fiscal (% del PIB)



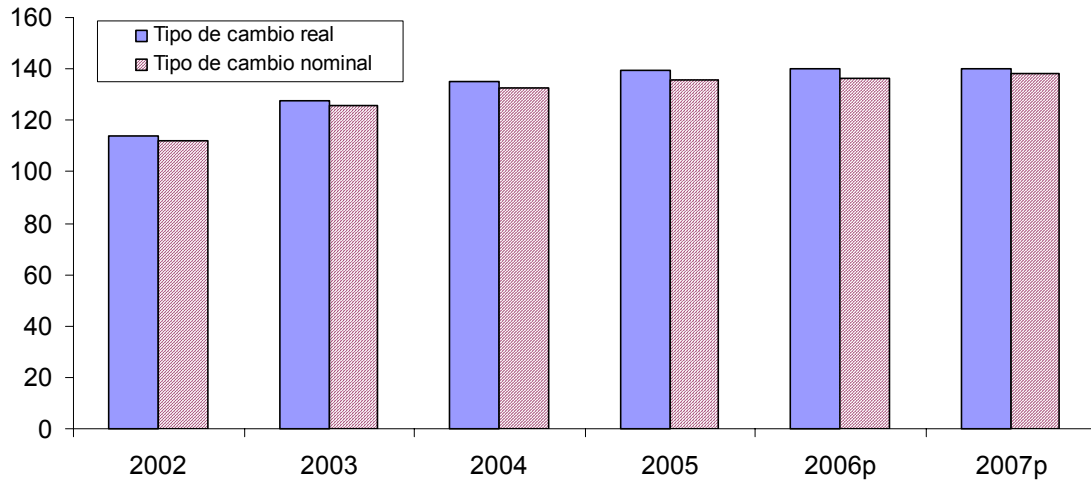
Fuente : IMF, LyD, RBNZ (Banco de la reserva federal de Nueva Zelanda), Moody's

Variación % Índice de precios al consumidor - Tasa de referencia(%)



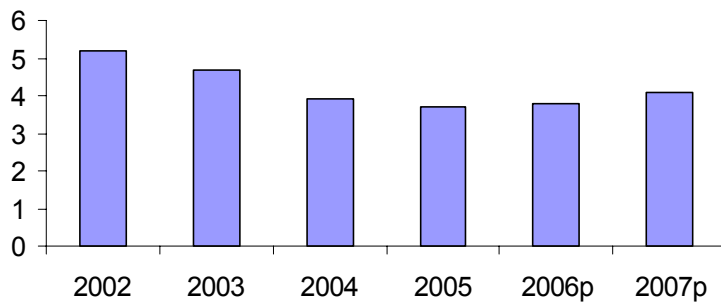
Fuente : IMF, LyD, RBNZ (Banco de la reserva federal de Nueva Zelanda), Moody's

Tipo de cambio real- Tipo de cambio nominal (US/Nzdólar)

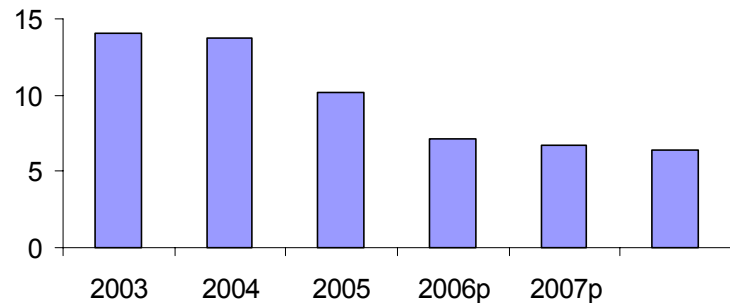


Fuente : IMF, LyD, RBNZ (Banco de la reserva federal de Nueva Zelanda), Moody's

Desempleo(% de la fuerza laboral)



Deuda Fiscal Neta (var%)



Fuente : IMF, LyD, RBNZ (Banco de la reserva federal de Nueva Zelanda), Moody's