

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 341, 5 de Diciembre de 2006

AL INSTANTE

### NORUEGA : SÓLIDO CRECIMIENTO, BAJA INFLACIÓN Y BUENAS POLÍTICAS PÚBLICAS

#### EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

La economía Noruega se encuentra en la cima del ciclo económico, mostrando, durante los últimos cinco años, un crecimiento promedio de un 2,9%. La abundancia de recursos petroleros y de gas natural, le han permitido desarrollar uno de los mercados financieros más saludables del mundo, enriquecido por un favorable superávit comercial. Por su parte, la política fiscal expansionista, se ha sustentado en los ingresos provenientes de los altos precios de los commodities, además del alto nivel de impuestos personales y corporativos. El nivel de los servicios públicos es también muy alto y efectivo.

Las bajas tasas de interés, junto al aumento en los salarios reales, han fortalecido el consumo privado, el que actualmente se concentra en el sector vivienda

En respuesta a la alta demanda hipotecaria, el precio de las viviendas ha acumulado un aumento para octubre, del 18,2%. Conjuntamente, los altos niveles de construcción residencial aprobada, los mayores desde 1980, impulsarán la solidez del sector.

No obstante lo anterior, el esperado recorte de tasas, desacelerará el aumento de los precios del sector vivienda, sin embargo el nivel de deuda hipotecaria se mantendría alto, dado los bajos márgenes cobrados en el altamente competitivo sector financiero.

El crédito otorgado a las empresas locales también ha presentado un importante repunte, y se espera un fuerte crecimiento para este año, ya que se han consolidado las positivas expectativas del mercado, reflejo de los altos niveles de utilización de recursos, sólidas ganancias y amplia liquidez disponible.

De acuerdo a las estadísticas del tercer trimestre, la actividad y el empleo han sobrepasado las expectativas tanto en el sector manufactura, como en servicios corporativos, y especialmente en el sector construcción. La consecuencia directa, ha sido el incremento en la demanda laboral, especialmente de trabajo calificado, la cual se espera sea contenida gracias a los altos niveles de inmigración y a las oportunidades derivadas de la apertura del mercado internacional.

Cabe destacar que según el Economist, Noruega ha alcanzado un ingreso per capita de US\$ 55.000.

Las presiones resultantes de la la continua generación de nuevos empleos y las bajas tasas de desocupación, que para octubre alcanzaron el 2,3%, podrían implicar un aumento considerable en los salarios. Dicha situación, podría originar peligrosas vulnerabilidades competitivas. En todo caso, aún existe tranquilidad, ya que en las últimas negociaciones salariales, las partes involucradas, han recalcado la importancia de no sobrepasar los actuales costos de contratación de los socios comerciales, junto con mantener los altos niveles de productividad laboral.

El nivel de precios se ha visto afectado, pero en menor medida, por la fortaleza del crecimiento. La variación acumulada del IPC, registrada en septiembre, alcanzó al 2,6%, nivel que se sitúa por sobre el target oficial para el 2006, estipulado en torno al 2,5%. El crecimiento de la inflación ha sido impulsado por el aumento de los precios en la electricidad y los combustibles, los que en agosto presentaron valores mayores en un 48%, al mismo mes del 2005.

Por otro lado, la inflación importada ha moderado el comportamiento de la inflación total, la que se ha mantenido en niveles mínimos desde 1990, suavizada por el aumento del comercio y la competitividad, la alta eficiencia nacional, y por los bajos costos de producción que presentan los principales socios comerciales (Suecia, Dinamarca, Noruega, Unión Europea). Con respecto a la inflación subyacente, ésta se ha desacelerado durante el año, como resultado de la alta competencia local, especialmente en el sector servicios, alcanzando en septiembre un crecimiento acumulado de un 1,3%.

Se espera que la presión sobre los precios de los bienes y servicios producidos internamente aumente, en la medida que crezca la utilización de la capacidad total de los recursos de la economía, lo que a su vez, presionaría el mercado laboral y el nivel de salarios. Conjuntamente, se espera disminuyan los niveles de productividad, como consecuencia esperada de la declinación del ciclo económico.

### **POLÍTICA MONETARIA**

El banco Central de Noruega, opera con un régimen de objetivos inflacionarios flexibles, los que se determinan según la variación registrada y prevista tanto del empleo y la producción, como de la evolución general de los precios.

En la última reunión del 1 de noviembre, la autoridad decidió aumentar las tasas de referencia en 0.25p.b., fijándola en un 3,25%. El comité ejecutivo justificó su decisión en base a las siguientes consideraciones:

1. La inflación subyacente ha sido menor a lo esperado presentando una variación mensual en agosto del 0,5%, sin embargo existen factores que continúan representando riesgos inflacionarios, tales como:

- La utilización en la capacidad instalada crece aceleradamente, por lo que la holgura de la economía se ha visto reducida.
- Rápido crecimiento del empleo, el que para septiembre se ubicó en torno al 4%, constituyéndose en una clara señal de presión sobre los salarios
- El tipo de cambio nominal (kron/dólar), se ha depreciado en los últimos 4 meses.

2. Durante varios años, y con el objetivo de impulsar el crecimiento económico, las tasas de interés se han mantenido por debajo de su nivel neutral, es por esto que la autoridad ha puesto en antecedente al mercado, de la futura aplicación de aumentos progresivos en las tasas de interés, hasta llegar a niveles normales. Se estima que las tasas se sitúen entre un 3,25% y un 4,25%, para marzo del 2007.

Es en este aspecto donde la autoridad se ha visto enfrentada al dilema derivado de la combinación actual de alto crecimiento económico, especialmente del crédito, versus bajos niveles de inflación. De hecho, a pesar de la existencia de los riesgos inflacionarios antes mencionados, también existe la posibilidad, aunque menos esperada, de que como producto de la alta competitividad, la desaceleración de la economía global, el crecimiento moderado de los salarios y el fortalecimiento del kron, se redujeran aún más los niveles de precios.

En respuesta a este escenario, los objetivos inflacionarios han sido flexibles, y han logrado gran efectividad, fomentando la independencia y transparencia de las decisiones de autoridad monetaria. Lo anterior se ha traducido en informes periódicos del gobernador frente al parlamento, publicaciones explicativas de acceso público acerca de las decisiones monetarias, además de anexos con sus propios pronósticos e implicancias acerca de las tasas de interés, producto, empleo, precios, entre otros. Este escenario ha propiciado la mejor comprensión y tranquilidad existente en el mercado.

3-Con respecto a la coyuntura internacional, las tasas de interés de los principales socios comerciales han aumentado, en 0,25p.p. tanto en la Unión Europea como en Suecia, llegando a un 3,25% y un 2,75%, respectivamente. Por su parte, las tasas de

interés de largo plazo han presentado un alza a nivel internacional.

Por otro lado, la reciente decisión de la OPEC de recortar la producción, en paralelo con el aumento de los precios en el mercado de los futuros de los commodities, generaría una presión sobre los costos de producción.

4- Con respecto al escenario local, se espera para el cuarto trimestre que tanto el sector manufactura como el de construcción, continúen creciendo a tasas elevadas. Por su parte, durante el tercer trimestre, el precio de las viviendas fue superior en un 13,5% al mismo periodo del 2005. Además, la deuda de empresas locales creció a un ritmo elevado de un 21,7%, durante septiembre. En suma, las presiones sobre los precios están comenzando a abarcar a todos los sectores de la economía.

Por último, se estima que el crecimiento nominal del gasto fiscal sea de un 6,4% finalizando el 2006, financiado tanto por los excedentes del petróleo, como por la reducción en el gasto por seguros de desempleo

## POLÍTICA FISCAL

El gobierno actual, liderado por el Partido Social Demócrata, luego de su elección a fines del 2005, reiteró la promesa de respetar la regla fiscal presente desde el 2001, además de implementar la reforma al sistema tributario.

La regla fiscal determina que el déficit estructural debe ser del 4% del PIB, y que dicha suma debe ser invertida en el Fondo de Pensiones Nacional. Al mismo tiempo, el uso de los excedentes permite disminuir las presiones sobre el tipo de cambio real, y de este modo, evitar las consecuencias de la llamada "Enfermedad Holandesa".

No obstante lo anterior, si durante el 2007, continúa el alza sobre los precios del petróleo, se acumularán enormes excedentes. En este caso, se recomienda no impartir estímulos fiscales a una economía que ya está sobre el peak del ciclo económico, ya que esto podría desincentivar la oferta laboral, y fortalecer las presiones sobre los salarios.

Sería prudente mantener el déficit bajo el 4% del producto, destinando aún mayores recursos al Fondo de Pensiones. Por otro lado, en este escenario, el Gobierno estaría en condiciones de reconsiderar las altas tasas de impuestos, los que en el caso de los ingresos personales alcanzan una tasa marginal máxima del 47,5% (28% base + 19,5% por ingresos sobre 872.0000 NOK), y en el caso de los ingresos corporativos alcanzan un máximo del 28%.

La clave de la política fiscal en el largo plazo será la de incentivar la productividad laboral, fomentando la implementación del sistema de AFP, lo que aliviaría al Gobierno las altas tasas de retiro adelantado y los altos pagos de subsidios a dichos pensionados.

Además se deben implementar planes de contingencia, como reformas administrativas que promuevan la

reducción las altas tasas de enfermedad y discapacidad laboral y sus respectivos altos costos de reemplazo. De manera conjunta, se deben estudiar reformas fiscales que reduzcan los excesivos niveles de reembolso actual. En suma, el protegido mercado laboral deberá comenzar a flexibilizarse.

A pesar de las favorables condiciones financieras, la eficiencia del sistema y el alto nivel de capitalización y ganancias, Noruega enfrenta un rápido crecimiento del crédito, junto con una sostenida alza en los precios de los activos. Para reducir los riesgos asociados a una reversión de las condiciones, la autoridad debe reforzar la supervisión tanto en los requisitos para el otorgamiento de créditos, como en el manejo de riesgo de instituciones financieras tales como aseguradoras y fondos de pensiones e inversión.

Las expectativas de crecimiento tanto para el 2006 como para el 2007, se sitúan en torno a un sustentable 3%. No obstante lo anterior, la administración eficiente de los recursos provenientes del favorable momento económico, y el adecuado manejo de las tasas de interés, se tornarán clave para suavizar las consecuencias de la natural desaceleración del ciclo

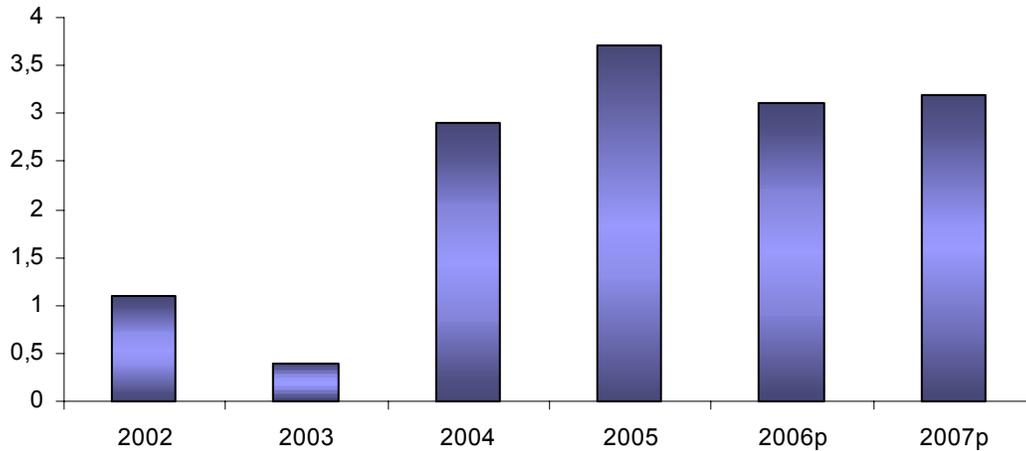


**PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

<b>NORUEGA</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006p</b>	<b>2007p</b>
<b>PIB REAL (var%)</b>	1,1	0,4	2,9	3,7	3,1	3,2
<b>CONSUMO SECTOR PÚBLICO (var %)</b>	3,7	1,4	2	1,8	1,8	2
<b>INVERSIÓN FIJA (var%)</b>	-1	-2	8,9	10	5	6,2
<b>CONSUMO PRIVADO (var%)</b>	3	3	4,3	4,5	4,3	4
<b>EXPORTACIONES (Dólar bill)</b>	78,7	91,2	109,5	128,9	125,6	123
<b>IMPORTACIONES (Dólar bill)</b>	52,6	61,2	74	83	84,4	86,4
<b>EXPORTACIONES NETAS (Dólar bill)</b>	26,1	30	35,5	45,9	41,2	36,6
<b>CUENTA CORRIENTE (% del PIB)</b>	12,8	12,8	13,7	16,2	15,1	15,2
<b>BALANCE FISCAL (% del PIB)</b>	8,8	8,6	9,5	13,4	12	13,8
<b>FONDO FISCAL DEL PETRÓLEO (% del PIB)</b>	39,8	54,2	60	70,9	83,4	96,8
<b>IFLACIÓN (var% del IPC)</b>	1,3	2,5	0,4	1,4	2,6	2,4
<b>DESEMPLEO (% de la fuerza laboral)</b>	3,9	4,5	4,5	4	3,4	3,1
<b>TIPO DE CAMBIO REAL</b>	108,1	104,4	102,1	101,2	101	101,2
<b>TIPO DE CAMBIO NOMINAL (US/NOK)</b>	103,9	100,4	98,3	98,1	98,1	98,4

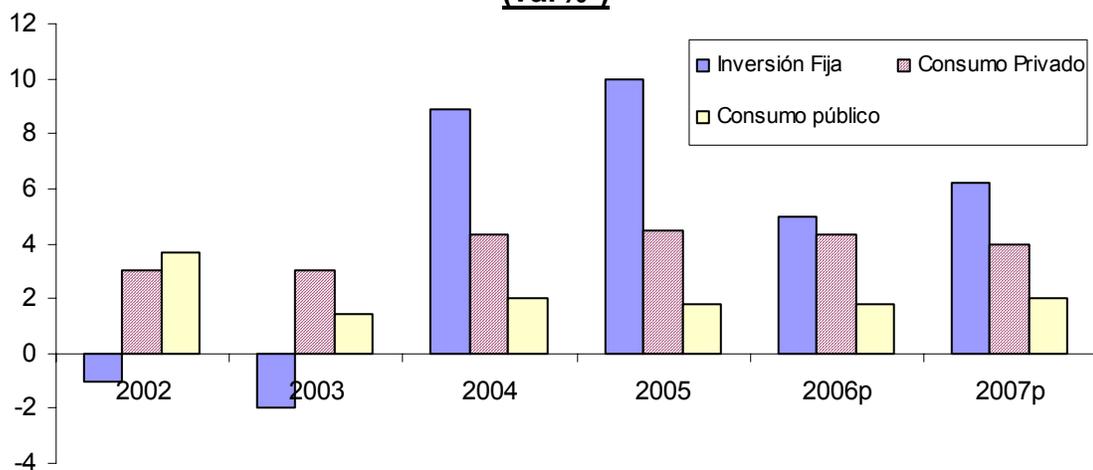
Fuente: IMF, Moody's, Banco Central de Noruega, L y D

**Producto Interno Bruto (var%)**



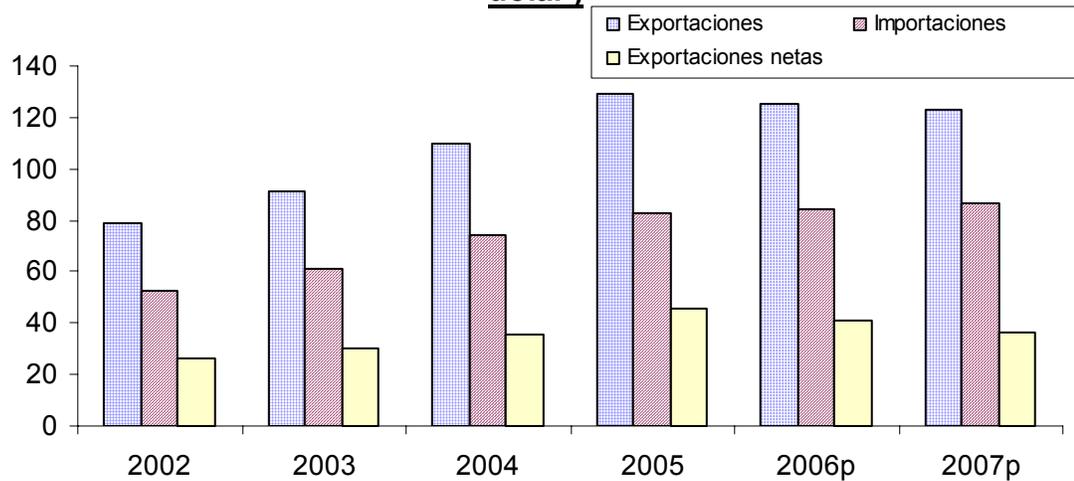
Fuente: IMF, Moody's, Banco Central de Noruega, L y D

**Inversión Fija - Consumo Privado-Consumo Público**  
**(var%)**



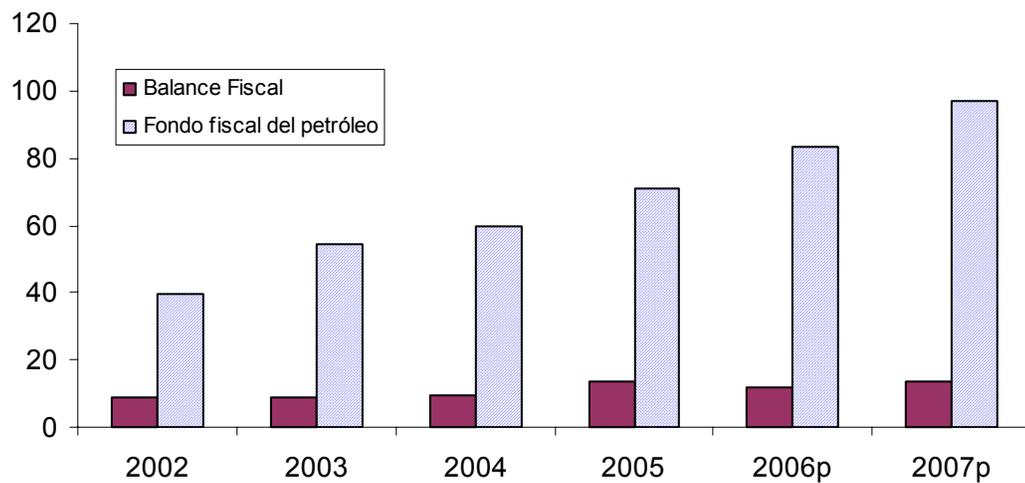
Fuente: IMF, Moody's, Banco Central de Noruega, L y D

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



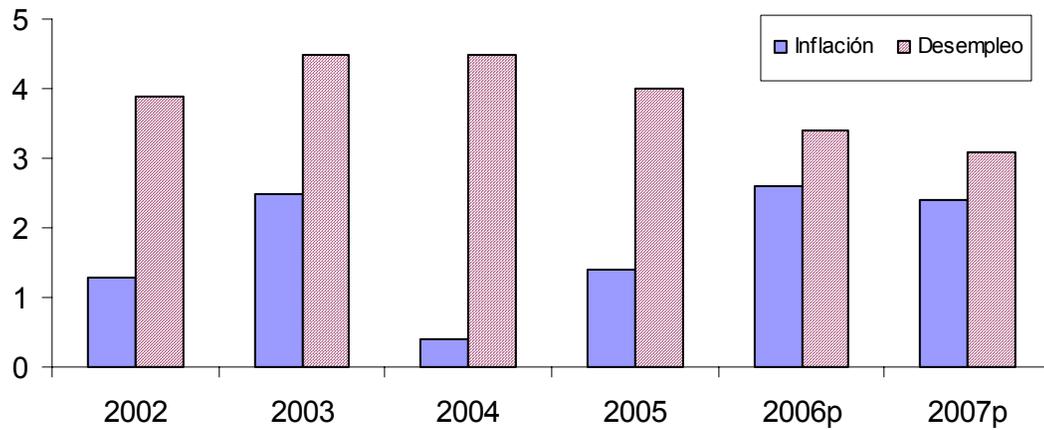
Fuente: IMF, Moody's, Banco Central de Noruega, L y D

**Cuenta Corriente - Balance Fiscal (% del PIB)**



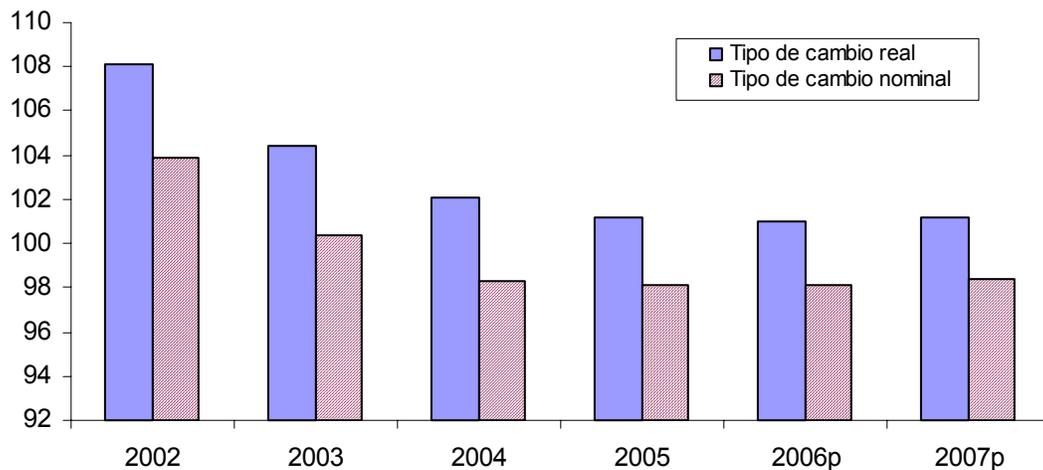
Fuente: IMF, Moody's, Banco Central de Noruega, L y D

**Variación % Índice de precios al consumidor - Tasa de desempleo (% de la fuerza laboral)**



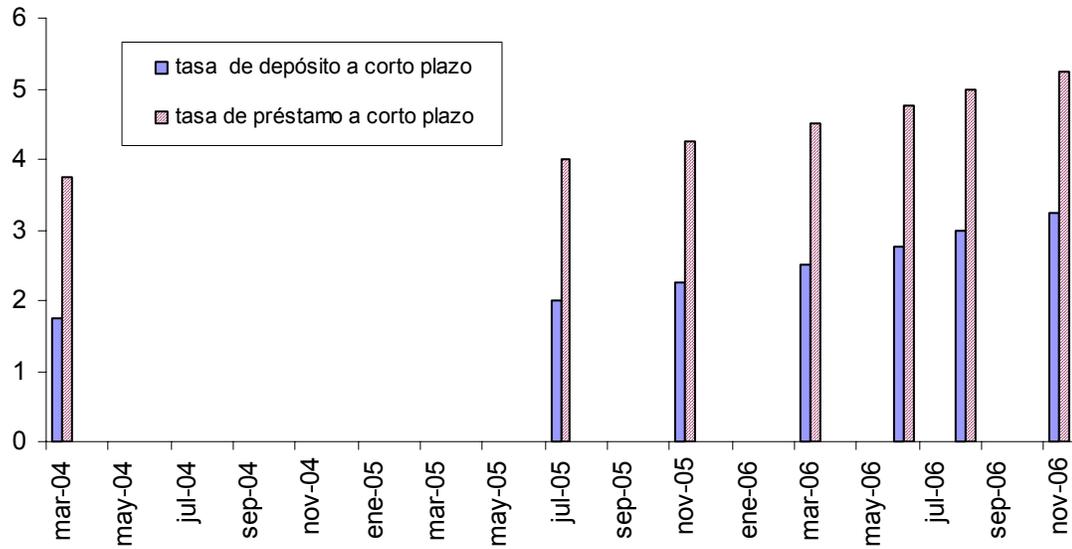
Fuente: IMF, Moody's, Banco Central de Noruega, L y D

**Tipo de cambio real- Tipo de cambio nominal (KRON/DÓLAR)**



Fuente: IMF, Moody's, Banco Central de Noruega, L y D

**Tasa de referencia de crédito a corto plazo- tasa de referencia de préstamo a corto plazo (%)**



Fuente: IMF, Moody's, Banco Central de Noruega, L y D