

oposición entre los diferentes actores afectados.

Por otra parte, durante el periodo de aplicación de las reformas de 1984 a 1991, la producción manufacturera se caracterizó por su volatilidad como consecuencia de las fluctuaciones en la tasa de salario real, en la tasa de interés y en el tipo de cambio real.

Una vez consolidada la reforma, los principales indicadores macroeconómicos mostraron resultados bastante alentadores. El desempleo se redujo de 10.9 por ciento en 1991 a 6.1 por ciento en 1995. El déficit fiscal de 9 por ciento del PIB se ha convertido en un superávit. La agricultura se ha vuelto competitiva y la inflación se ha mantenido en un promedio de 1.7 por ciento en los noventa. Los desequilibrios tan fuertes que se presentaron a mediados de los ochenta han sido corregidos y el ingreso de la población no se ha deteriorado con la reforma.

Así, con la reforma se ha logrado corregir los desequilibrios que se presentaron en los ochenta y en el proceso el nivel de ingreso per cápita de la población no se ha deteriorado, más bien se ha

mantenido. El reto del nuevo modelo está en alcanzar un nivel más elevado de bienestar para los neozelandeses. Actualmente este representa el 54 por ciento del ingreso per cápita de los norteamericanos, sin embargo en 1938 representaba 92 por ciento y paulatinamente fue deteriorándose.

Los neozelandeses han mostrado una gran capacidad de adaptación al cambio durante la reforma. Se trata pues de aprovechar sus fortalezas para alcanzar los primeros lugares entre las naciones desarrolladas de la Cuenca del Pacífico.

Fuentes: Evans, Lewis, Grimes, Arthur, Wilkinson, Bryce and Teece, David. "Economic Reform in New Zealand 1984-1995: The Pursuit of Efficiency" en *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXIV, December 1996, PP. 1856-1902; OECD, *OECE Economic Surveys, New Zealand, 1996*; *The Europa World Yearbook, New Zealand*, Vol. II, 39th edition, 1998, PP. 2485-2493; *Exporters' Encyclopaedia, New Zealand*, Dun & Bradstreet, Inc., 1998/99; *Encyclopaedia Britannica, Macropaedia, New Zealand*, Vol. 13, 1980. «»

Los mercados e instrumentos financieros en Nueva Zelanda

Por Geneviève Marchini

En 1984, después de más de una década de alta inflación y de un crecimiento económico bastante pobre, el gobierno de Nueva Zelanda decidió introducir reformas destinadas a liberalizar profundamente el funcionamiento de la economía. En términos macroeconómicos, las medidas tomadas desde esta fecha permitieron frenar el alza de precios, que se establece desde inicios de los noventa en el nivel promedio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE); simultáneamente, el ritmo de crecimiento

económico se aceleraba, ubicándose entre 3 y 6 por ciento anual hasta 1996. Si bien la crisis asiática ha afectado fuertemente el desempeño de la economía neozelandesa, desde la segunda mitad del año 1998, ésta parece haber reanudado su crecimiento.

Las medidas aplicadas a la esfera financiera han ido muy lejos en cuanto concierne el objetivo de la liberalización. En el ámbito de la banca comercial, desaparecieron todas las restricciones que limitaban la libertad de los intermediarios,

incluidas las obligaciones de reservas legales (un "extremo" de la liberalización que pocos países han alcanzado), limitándose la vigilancia del Banco de la Reserva a evitar las situaciones productoras de riesgo sistémico; los mercados financieros han sido desregulados a profundidad, y se fomentó la competencia entre todos los intermediarios, tanto locales como extranjeros. En palabras de los responsables del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda: "Nueva Zelanda eligió abrir lo más posible su mercado a la participación extranjera, al colocar los inversionistas extranjeros en las mismas condiciones (y en condiciones algo mejores en ciertos casos) que los inversionistas locales".

Por último, la política monetaria se realiza enteramente a través de instrumentos "de mercado" (que inducen cambios de comportamiento de los agentes a través del sistema de precios), y en el mercado cambiario prevalece una política de "laissez-faire", pues desde 1985 el dólar neozelandés flota libremente: su valor con respecto a las demás monedas está enteramente determinado por el mercado, y el Banco de la Reserva afirma no haber intervenido desde esta fecha para influenciar su cotización en un sentido o en otro.

Dentro de este contexto, el objetivo general de estas notas es presentar brevemente los mercados financieros neozelandeses y los principales instrumentos que en ellos se intercambian. Dedicaremos también algunas líneas al elevado grado de internacionalización de estos mercados. De manera convencional, la presentación se iniciará con el mercado de dinero (corto plazo), seguirá con los mercados de capitales (instrumentos de largo plazo, bonos y luego

acciones), y terminará con los mercados de productos derivados.

El mercado de dinero

Los instrumentos del mercado de dinero tienen como función primordial financiar requerimientos de fondos de corto plazo y se pueden clasificar en función del tipo de emisor: las autoridades para los certificados del Tesoro (Treasury Bills) y los certificados emitidos por el Banco de la Reserva (Reserve Bank Bills) - ambos son importantes instrumentos de la política monetaria-, y el sector

privado para los demás títulos. Todos los instrumentos se emiten a descuento (la ganancia neta se calcula restando el precio de compra del título en el mercado primario del valor al cual éste se amortiza). Cabe señalar que la participación en el mercado primario de títulos públicos no está restringida a un tipo de institución (participan bancos, instituciones financieras y no financieras, brokers y el Banco Central), ni a instituciones domiciliadas en el país: participan tanto residentes como no residentes.

Si bien el primer certificado del Tesoro fue emitido en 1969, el crecimiento de este mercado se consolidó a partir de 1985, cuando se iniciaron las subastas semanales de títulos, en las que se ofrecen certificados a 3, 6 y 12 meses. Este título es ofrecido también de manera estacional, en operaciones de mercado abierto realizadas por el Banco de la Reserva con el objetivo de retirar liquidez del mercado. La creación de los títulos del Banco de la Reserva es algo más reciente (1988) y está estrechamente vinculada con la modificación de las intervenciones de la política monetaria. En efecto, estos instrumentos con plazo de 63

Los mercados financieros neozelandeses están actualmente abiertos casi sin restricción alguna al inversionista extranjero.

días, ofrecidos en dos subastas semanales, constituyen el único título aceptado a descuento por el Banco de la Reserva, en razón de esta característica, son sobretodo mantenidos en cartera por los bancos del sistema.

Los títulos privados intercambiados en el mercado de dinero se emiten con plazos comprendidos entre los 7 y los 365 días. Comprenden en primer lugar las letras de cambio emitidas por empresas no financieras (bills of exchange), en su mayoría endosadas por alguna institución bancaria (bank bills); las letras sin respaldo bancario (commercial bills) presentan un mayor nivel de riesgo y se descuentan en consecuencia. Los certificados de depósito negociables constituyen el segundo instrumento privado importante del mercado de dinero y una de las principales fuentes de financiamiento de los bancos. Los mercados secundarios de estos instrumentos privados son muy activos y líquidos.

El mercado de bonos

Al igual que el mercado de dinero, los instrumentos emitidos e intercambiados en el mercado de bonos provienen tanto del gobierno central (Crown instruments) que del sector corporativo (empresas públicas y privadas). A diferencia del mercado de dinero, los postores en las subastas de títulos públicos deben registrarse ante el Banco Central, aún cuando la participación no está limitada a un solo tipo de institución. Por último, cabe señalar que el mercado de bonos en Nueva Zelanda es sobre todo un mercado de mostrador (over-the-counter): los títulos no se intercambian mayormente en la bolsa de valores.

El gobierno neozelandés emite en la actualidad tres tipos de bonos: los bonos del gobierno, a plazos de 3 y 10 años, los bonos indexados a la inflación, que toman como referencia el índice de precios al consumidor (IPC), que presentan un plazo de 20 años, y los bonos Kiwi, creados en 1985 y destinados

a brindar un instrumento de riesgo cero a los pequeños inversionistas de menudeo. Estos últimos instrumentos se ofrecen con plazos que van desde seis meses hasta cuatro años. Los bonos corporativos, emitidos por las empresas para satisfacer sus requerimientos financieros de largo plazo, alinean a menudo sus vencimientos y la periodicidad de pago de sus cupones sobre las características de los títulos públicos, para facilitar la comparación de rendimientos. La mayoría de emisiones están calificadas por las dos principales agencias internacionales de calificación de títulos, Moody's y Standard & Poor's (no existe ninguna agencia local).

El mercado accionario

Las empresas que cotizaban en la Bolsa de Valores de Nueva Zelanda (NZSE) sumaban 130 en 1996, un número que, con altos y bajos, se ha mantenido estancado desde inicios de la década. Simultáneamente, tanto las transacciones diarias como el valor capitalizado del mercado se triplicaban, una evolución que sin duda reflejó el mejor desempeño de la economía local, aún cuando no se puede dejar de lado la similitud de esta evolución con la de otras bolsas mundiales. Los instrumentos transados en el NZSE incluyen las acciones tradicionales, acciones preferenciales (con derechos superiores en cuanto a dividendos y activos), acciones preferenciales convertibles en acciones ordinarias o redimibles en efectivo en fechas determinadas, y derechos negociables de suscripción de acciones.

Los mercados de productos derivados

Estos instrumentos se negocian en la Bolsa de Futuros y Opciones de Nueva Zelanda, cuyo capital pertenece en su totalidad a la Bolsa de Futuros de Sydney. Comprenden contratos de futuros y opciones que utilizan como instrumentos subyacentes tanto bonos como acciones locales. Entre los más importantes se encuentran: las opciones y futuros sobre bonos del gobierno a 3 y 10

años, las opciones y futuros sobre las letras bancarias a 90 días, las opciones sobre las acciones de las ocho primeras empresas del NZSE y las opciones y los contratos de futuros sobre el índice de 10 acciones principales del NZSE.

La internacionalización de los mercados

Los mercados financieros neozelandeses están actualmente abiertos casi sin restricción alguna al inversionista extranjero. No existe ninguna restricción a los movimientos de capitales entre Nueva Zelanda y el resto del mundo, y los mercados tanto primarios como secundarios están plenamente abiertos; la excepción más notable se da en el mercado accionario, donde las inversiones que superen 25 por ciento de las acciones con derecho de voto

en empresas de cierto tamaño mínimo están sujetas a aprobación de la Comisión de Inversión Extranjera, y donde se restringe la participación extranjera en algunos sectores. Por lo demás, el trato fiscal dado al inversionista extranjero es sumamente favorable (más que para el inversionista local).

Estas condiciones muy favorables han dado como resultado una muy elevada participación extranjera en la mayoría de mercados: en 1997, ésta alcanzaba aproximadamente 50 por ciento del valor capitalizado en el mercado accionario, y era de 44 por ciento en el caso de los Certificados del Tesoro (después de haber alcanzado 64 por ciento en enero de 1996), y de 63 por ciento para los bonos del gobierno en su conjunto. «»

La liberalización agrícola en Nueva Zelanda

Por José Jaime López Jiménez

El sector agropecuario de Nueva Zelanda

Nueva Zelanda ha sido históricamente un país eminentemente agrícola. La participación de este sector en la economía, aún cuando ha ido disminuyendo en forma gradual, constituye un factor de gran importancia en el nivel de desarrollo alcanzado por este país. A principios de los ochenta, el valor agregado de la producción agropecuaria representaba el 10 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB), las actividades agropecuarias ocupaban el 11 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), alrededor de 148 mil personas, pero por otro lado sus productos aportaban el 66 por ciento en promedio de las exportaciones totales. Dentro de este sector destacaban las actividades pecuarias, dado el mayor peso relativo del volumen y valor de su producción, sobresaliendo productos como la carne de ovino y bovino, leche fresca y en polvo, queso, mantequilla y lana, los cuales en su mayor

parte se destinaban a la exportación. Además, la producción de cereales, frutas y hortalizas experimentaron un crecimiento muy rápido debido en gran parte a los altos subsidios otorgados por el gobierno y como respuesta a la estrategia comercial implementada para diversificar tanto la base como el destino de las exportaciones.

Las unidades de producción rural aumentaron de 62 mil a 68 mil entre 1976 y 1984, pero, el tamaño promedio de las mismas experimentó un proceso de reducción al descender de 261 hectáreas a 233 hectáreas. Este hecho se debió a que, en esos años, los productores pecuarios se enfrentaron a mayores costos en sus insumos y a una mayor competencia por parte de los productores de frutas y hortalizas, por lo que en muchos casos se vieron obligados a vender parte de sus propiedades ante las difíciles condiciones financieras que enfrentaron. De hecho, los mayores cambios en el número de las