

Análisis

El sistema financiero australiano desde la crisis asiática

DOI: 10.32870/mycp.v8i25.242

*Geneviève Marchini**

En el marco de un amplio y profundo programa de transformación económica, Australia emprendió reformas financieras de gran alcance en la primera mitad de la década del ochenta. En un primer momento, se liberalizaron las operaciones de los intermediarios nacionales existentes, en especial los bancos comerciales, y se permitió la entrada de nuevos participantes extranjeros al mercado, para luego liberar las tasas de interés e introducir la banca universal. Simultáneamente, en el sector externo, la adopción de un régimen de tipo de cambio flotante para el dólar australiano y la apertura de la cuenta de capitales modificaban sustancialmente las condiciones de la inserción del país en la esfera financiera internacional. En una segunda etapa, que se inició en 1988, las reformas financieras se concentraron en fortalecer la supervisión y la reglamentación del sistema, en respuesta a la elevación del nivel de riesgo que conllevó la liberalización y al deterioro de la

situación financiera que se manifestó en un mayor nivel de cartera vencida bancaria y en quiebras de empresas no-financieras y de bancos locales. En 1997, cuando estalló la crisis en Asia, el sistema financiero del país se hallaba profundamente transformado por casi tres lustros de reformas, y cabía preguntarse si las reformas que habían dinamizado su crecimiento habían logrado fortalecer también su resistencia a choques económicos.

¿Cuál ha sido la trayectoria de este sistema financiero australiano con posterioridad a la crisis asiática? ¿Ha tenido la solidez suficiente para enfrentar los diversos choques que se han sucedido entre 1997 y 2005 y podrá responder a los desafíos a que se enfrenta en la actualidad? Estas son las preguntas que orientan este texto. En efecto, la crisis que envolvió a gran parte de Asia a partir de la segunda mitad del año 1997 ha marcado el inicio de un conjunto de choques, tanto externos como internos, para la economía y el sistema financiero de Australia, pues fue seguida por la crisis rusa, el estallido en 2000 de la burbuja accionaria internacional de las industrias de telecomunicaciones y tecnología de la

* Investigadora del Departamento de Estudios del Pacífico, CUCSH-Universidad de Guadalajara e investigadora nacional.

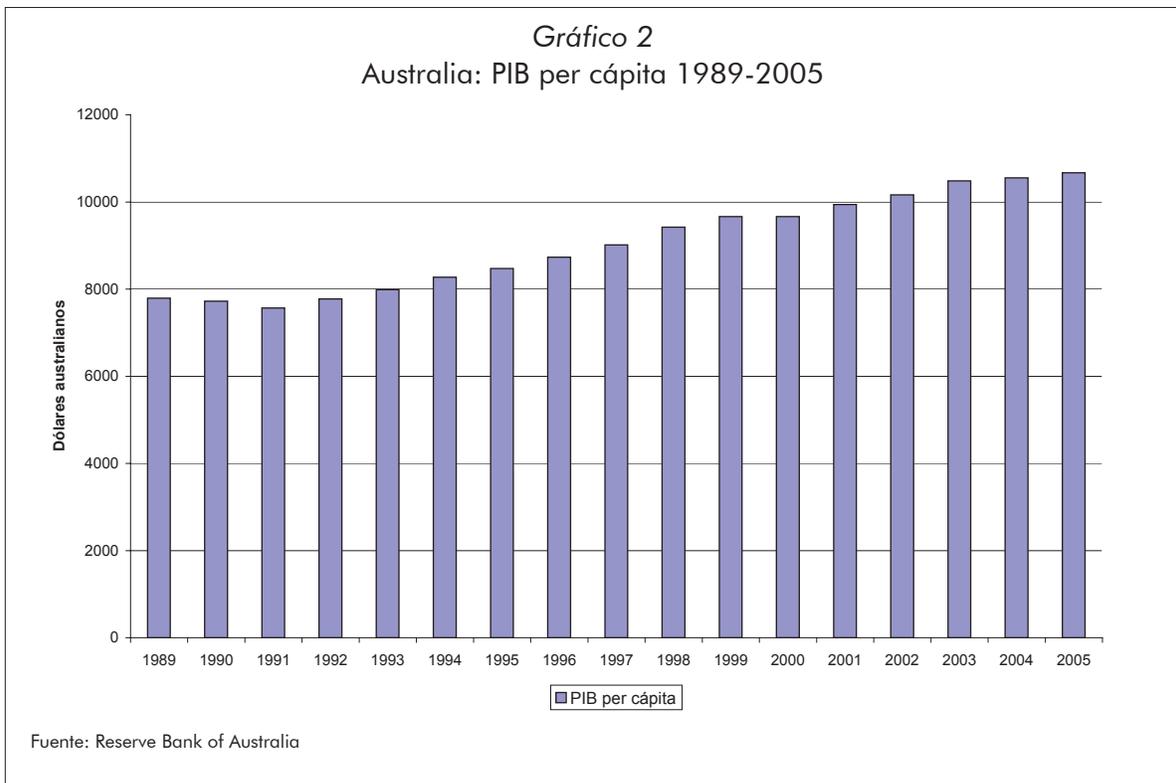
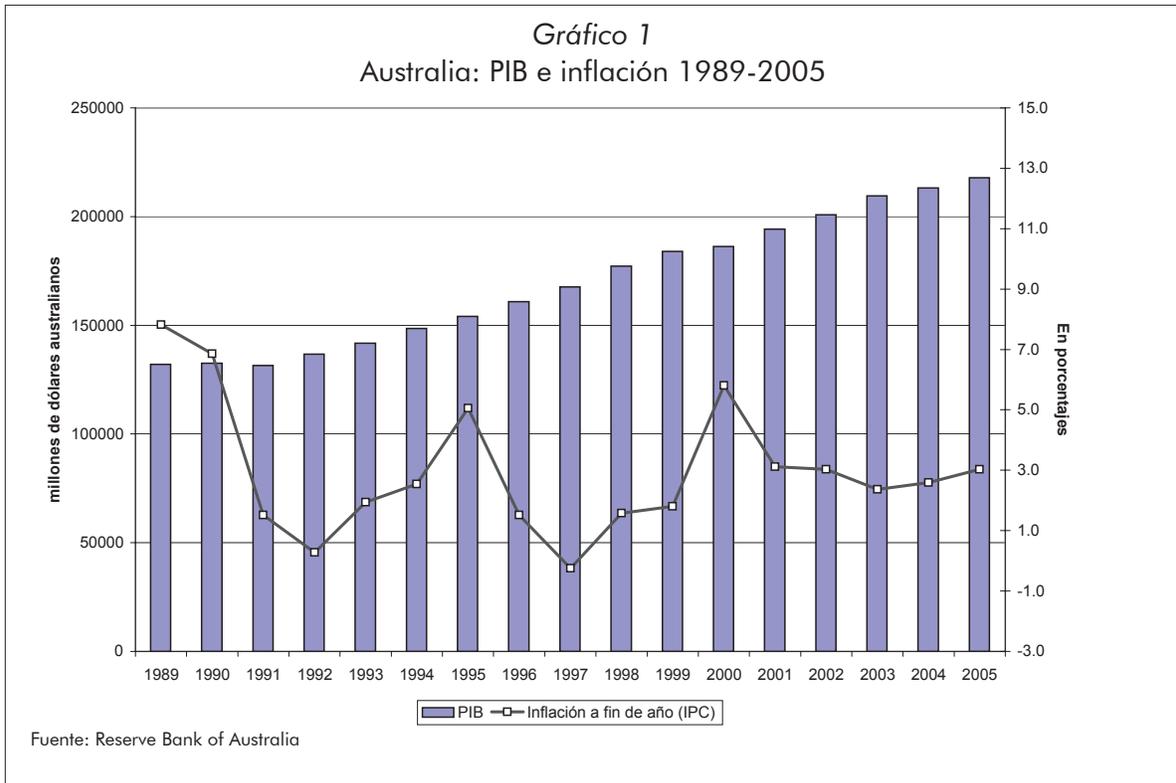
información (la “nueva economía”), por la apreciación sostenida de la moneda australiana, y luego, en el ámbito interno, por las quiebras corporativas de 2001 y los efectos devastadores de la sequía de 2002-2003. Hasta ahora, parece que tanto la economía como el sistema financiero del país han respondido bastante bien a estos retos, y que se encuentran saludables, pero no deja de haber algunas nubes grises en el horizonte, como las tensiones del lado de la oferta, la burbuja inmobiliaria, el elevado nivel de deuda de las familias y el abultamiento del endeudamiento externo del país. Para presentar el desempeño del sistema financiero australiano desde 1997, este texto abordará en una primera sección la trayectoria de la economía del país, para luego discutir sobre la inserción internacional de su sistema financiero. En una tercera sección se presentarán las tendencias centrales de la evolución de la intermediación interna, para luego concluir.

La trayectoria de la economía australiana

El excelente desempeño de la economía australiana constituye el contexto en el cual cabe enmarcar la buena salud de su sistema financiero. Durante quince años, Australia ha conocido tasas de crecimiento económico superiores a las del promedio de las economías desarrolladas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). En efecto, desde 1992, una vez terminada la recesión de 1989-1991, asociada a la finalización de la burbuja inmobiliaria y accionaria producto de la liberalización financiera y a la depreciación de la moneda nacional, el producto interno bruto real del país ha crecido a un ritmo anual promedio de

3.75%,¹ en un ambiente de bajas tasas de inflación (gráfico 1). Australia ha conseguido mantener un crecimiento positivo en todos estos años, en contraste con la experiencia de sus mayores socios comerciales, Estados Unidos, Japón, la Unión Europea y los países de Asia del Este en general, que experimentaron todos en su momento períodos de recesión. Estas tasas de crecimiento sostenidas han permitido al país recuperar parte del rango que había perdido en materia de estándares de vida entre los años cincuenta y noventa, al elevarse el ingreso per cápita de sus habitantes, que supera hoy en más de 10% el promedio de la OCDE: entre 1991 y 2005, el ingreso corriente por habitante se incrementó en más de 40%, al pasar de 7,568 dólares australianos a 10,671 (gráfico 2). El nivel de empleo actual es alto, y la demanda interna en todos sus componentes (consumo, inversión productiva, inversión residencial) se ha mantenido fuerte a lo largo de todo el periodo, lo cual ha permitido compensar en determinados momentos la debilidad de la demanda externa.

Este buen desempeño de la economía australiana se atribuye en general a los efectos positivos de las reformas emprendidas a inicios de los años ochenta, calificados de “modelo de resurgimiento para el mundo”:² el FMI atribuye estos logros a la desreglamentación de los mercados, en particular la de la esfera financiera, a las privatizaciones y al aumento de la competencia tanto interna como externa, que habrían propiciado un fortalecimiento de la productividad.³ Por otro lado, se considera que la adopción en 1983 de un tipo de cambio flotante mejoró la estabilidad de la economía, pues le permitió hacer frente con una flexibilidad mayor a los diversos choques externos a que estuvo expuesta y facilitó la implementación de ciertas reformas; a la vez, la independen-

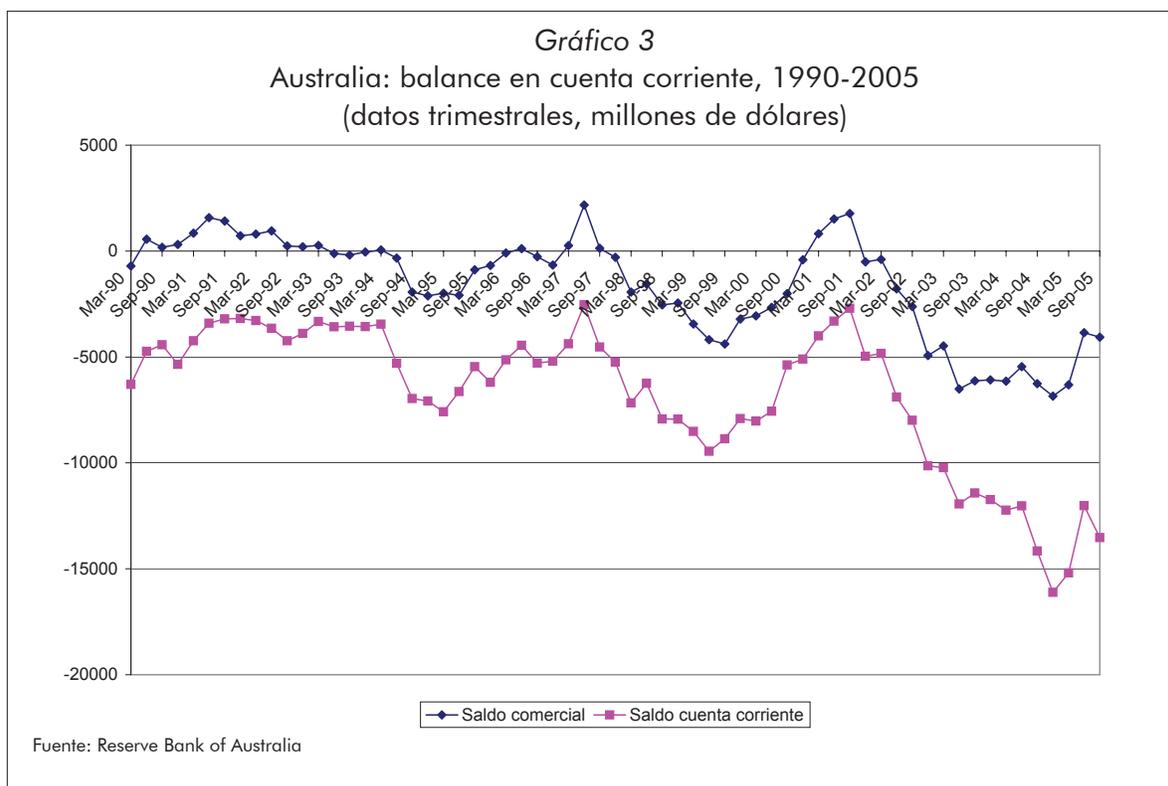


cia monetaria que este régimen le brindó favoreció la estabilización de la actividad económica interna.⁴ A lo largo de estas dos décadas de flotación, el tipo de cambio del dólar australiano experimentó fluctuaciones muy amplias, con una depreciación inicial de 40% en 1984-1986 que lanzó una fase de crecimiento exportador, seguida de movimientos contrapuestos asociados en particular a la trayectoria de los términos de intercambio del país y, a partir de 2001, de una muy amplia apreciación.⁵ La elevación del riesgo para los agentes internos ha sido compensada por prácticas extendidas de cobertura (*hedging*) de sus posiciones en moneda extranjera.

Ahora bien, la inversión y el crecimiento de la economía australiana se han apoyado fuertemente en el financiamiento externo. Si los períodos de mayor depreciación de la moneda nacional han implicado superávits fugaces en la balanza comercial del país, la

balanza en cuenta corriente ha sido deficitaria a lo largo de todo el periodo, y el déficit ha alcanzado magnitudes importantes (gráfico 3). Calculado en relación con el PIB, se estableció en promedio en 4.5% desde 1990, y ha tendido a profundizarse en los últimos años, con respectivamente 5.9, 6.4 y 5.7% en 2003, 2004 y 2005.⁶ Ello implicó un crecimiento del endeudamiento externo del país, en términos tanto brutos como netos, pues la deuda, y en especial la intermediada por instituciones financieras, ha sido el vehículo privilegiado de entrada del financiamiento externo: la deuda neta del país se elevó de 35% del PIB en 1990 a más de 50% en 2004, y es generada al 97% por el sector privado.⁷ Como veremos más adelante, cabe valorar atentamente el incremento del riesgo que esto implica para la economía y el sistema financiero de Australia.

En fin, la economía australiana ha experimentado un largo periodo de bonanza,



a pesar de repetidas advertencias de que ello no iba a durar,⁸ y últimamente se ha beneficiado de la fuerte demanda mundial de bienes primarios, y en particular de los minerales que figuran de manera prominente en sus exportaciones. Ello explica en parte la excelente salud de su sistema financiero. Ahora bien, algunos desafíos se plantean al país para sostener un buen nivel de crecimiento en el futuro. A corto y mediano plazos, cabe mencionar las restricciones del lado de la oferta interna de bienes, que le impidieron, por ejemplo, sacar todo el provecho posible de la fuerte demanda externa de minerales, y explican en parte el aumento del déficit comercial. En efecto, existen “cuellos de botella” importantes tanto en la producción, debidos a la inversión insuficiente del anterior periodo de bajos precios de las materias primas y a la escasez de mano de obra adecuada, como en la infraestructura de transporte (ferrocarriles, puertos). Esto ha suscitado la demanda de una segunda ronda de reformas de parte de ciertos observadores, en particular en el ámbito laboral, en la educación y en la inversión pública.⁹ Finalmente, a más largo plazo, la economía australiana tendrá que enfrentarse, al igual que las demás sociedades desarrolladas, a los efectos del envejecimiento de la población.

El sistema financiero australiano y su posición internacional

Las reformas financieras emprendidas en los años ochenta han llevado, por un lado, a un notable proceso de profundización financiera: los activos de las instituciones financieras se han elevado de alrededor de 120% del PIB a mediados de los años ochenta a más de 200% antes de la crisis asiática.¹⁰ Esta expansión ha ido acompañada

de un rápido proceso de diversificación institucional y de apertura del sistema. Por otro lado, la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos ha permitido realizar una rápida integración del país al sistema financiero internacional, el cual a su vez ha fortalecido el desarrollo de los mercados financieros internos.

La apertura financiera del país y su mayor integración en la esfera financiera internacional se reflejan en la evolución de sus activos y pasivos internacionales. Tanto activos como pasivos se han elevado fuertemente desde la apertura, y este proceso se ha acelerado después de mediados de los años noventa. Como se mencionó antes en el texto, Australia ha mostrado persistentes déficits en cuenta corriente y, en consecuencia, sus pasivos han aumentado más rápidamente que las inversiones australianas en el exterior. Ahora bien, en ambos casos, los flujos son generados esencialmente por el sector privado, pues los flujos oficiales han sido marcados por la amortización de la deuda externa pública. La composición de activos y pasivos varía también: si las inversiones australianas en otros países toman sobre todo la forma de participaciones al capital (66% del total en junio de 2005), por medio de inversiones directas (42%) y de portafolio (24%), los pasivos del país se crean más bien a partir de flujos generadores de deuda (57% del total a junio de 2005, contra 43% para las participaciones al capital), y en particular de títulos de deuda negociables (32% del total) y de otras inversiones (14%).¹¹

En términos netos, la deuda externa neta del país se ha triplicado entre 1990 y 2005, con una aceleración después de 1997: la mitad de la deuda vigente ha sido contratada posteriormente a esta fecha (cuadro 1). Los pasivos de portafolio han crecido también de manera muy dinámica,

aun cuando sólo representaban en 2005 menos del 15% de la deuda bancaria. Finalmente, la mayoría de estos flujos ha sido intermediada por las instituciones financieras, pues la deuda externa de las empresas no-financieras sólo representaba 20.8% del endeudamiento privado neto. El alza del nivel de riesgo que representa este aumento importante de la deuda externa

del país para los agentes privados que la contratan es mitigado en parte por el hecho de que una proporción relativamente im-

Al igual que la economía del país, el sistema financiero australiano ha demostrado su resistencia a los choques externos, pues no ha sido impactado negativamente por la crisis asiática y ha sufrido relativamente poco de la crisis de la “nueva economía”

demostrado su resistencia a los choques externos, pues no ha sido impactado negativamente por la crisis asiática y ha sufrido

portante de ella —alrededor de 40% del total en los últimos años— se contrata en dólares australianos, y en parte por las prácticas muy difundidas de cobertura del riesgo cambiario. Por otro lado, el carácter desarrollado del país le brinda un acceso permanente, y por ello privilegiado, al financiamiento internacional.

Al igual que la economía del país, el sistema financiero australiano ha

Cuadro 1
Australia: pasivos externos netos, 1990-2005
en millones de dólares, a fines de diciembre

	<i>Deuda externa neta</i>			<i>Participaciones al capital</i>	<i>de los cuales</i>		<i>Total</i>	<i>Referencia:</i>	
	<i>Oficial</i>	<i>Otra</i>	<i>Total</i>		<i>a extranjera directa neta</i>	<i>pasivos de portafolio</i>		<i>Endeudamiento privado neto</i>	
								<i>Empresas financieras</i>	<i>Empresas no-financieras</i>
1990	-6839	148477	141638	42244	32649	9595	183882	45788	59490
1991	-5611	158633	153022	46603	39120	7483	199625	55176	56729
1992	-990	176365	175375	36876	34185	2690	212251	57801	63653
1993	1951	180638	182589	59134	37737	21398	241723	57927	60457
1994	10611	162188	172799	71693	40789	30903	244492	58376	48747
1995	11740	181428	193168	77069	44471	32598	270238	72409	49133
1996	21120	182923	204043	80380	43211	37169	284423	91399	42647
1997	9149	211270	220419	65722	23819	41903	286141	118322	49733
1998	1413	234015	235428	82351	23164	59186	317779	140178	52605
1999	-13380	258041	244661	90172	23305	66866	334833	175818	50851
2000	-18955	318079	299124	56289	9580	46710	355413	215170	68978
2001	-22496	334357	311861	31654	-25518	57171	343515	238306	62786
2002	-22339	376936	354597	50007	10645	39362	404604	263406	75701
2003	-26348	396733	370385	79827	18435	61391	450212	286483	76293
2004	-24156	446349	422193	82875	42435	40439	505068	325685	82781
2005	-31641	461605	429964	86863	40316	46547	516827	334701	87940

Fuente: Banco de Reserva de Australia

relativamente poco de la crisis de la “nueva economía”.¹² Las crisis internas, como el colapso de varias empresas importantes en 2001,¹³ o el impacto de la sequía en 2002-2003, también fueron superadas sin mayor daño para el sistema, que muestra en la actualidad excelentes indicadores de rentabilidad. Las actividades financieras han seguido desarrollándose, al crecer a un ritmo anual promedio de 5.3%, superior al crecimiento económico del país, y explican actualmente el 8% del PIB.¹⁴ Los activos de las instituciones financieras han ido creciendo a un ritmo sostenido, que se ha acelerado en la segunda mitad de los años noventa (cuadro 2): con 48.4% de los activos totales, los bancos siguen siendo la institución más importante del sistema, pero el sector de gestión de fondos,

que reúne aseguradoras de vida, fondos de pensiones y otros fondos de inversión, ha ganado participación relativa, con respectivamente 23.7% de los activos para los dos primeros considerados en conjunto, y 8% de los activos para el último, en 2004.

Si bien siguen siendo pequeños o medianos a escala global, los mercados financieros australianos han ganado importancia en el ámbito de la región Asia-Pacífico. Así, el mercado accionario, el Australian Stock Exchange (ASX) es el tercero de la región en términos de capitalización de mercado, después de Tokio y Hong Kong, y el duodécimo a escala mundial. Desde 1990, el valor capitalizado de las empresas locales registradas ha sido multiplicado más de cinco veces, y la caída mundial de los mercados accionarios de 2000-2002 lo

Cuadro 2
Australia: Activos de las instituciones financieras (1990-2004)
(En miles de millones de dólares australianos, a fin de periodo)

	Banco Central	instituciones de depósito			Corporaciones financieras	Aseguradoras de vida y fondos de pensiones			Otros fondos de inversión	Otras instit. financieras
		Bancos	Otras instit. de depósito	Total		Aseguradoras de vida	fondos de pensiones	total		
1990	28.4	348.0	30.1	378.1	101.3	78.7	81.0	159.6	43.9	29.3
1991	29.8	357.6	30.9	388.5	92.7	93.8	93.5	187.3	43.9	37.2
1992	34.1	373.9	21.9	395.9	88.4	98.0	96.6	194.6	43.3	35.6
1993	35.4	392.1	24.8	417.0	83.6	115.1	118.4	233.5	51.4	42.7
1994	31.8	426.7	25.8	452.5	86.6	108.7	118.5	227.2	54.1	48.2
1995	37.4	469.4	27.3	496.8	100.5	117.9	136.7	254.5	60.9	59.2
1996	45.3	518.4	26.6	544.9	111.3	126.2	157.2	283.4	75.2	68.5
1997	44.1	569.4	28.8	598.3	131.1	141.1	187.0	328.1	99.2	85.2
1998	44.0	621.7	31.5	653.2	132.0	154.6	209.2	363.8	121.8	109.2
1999	51.5	697.0	34.1	731.1	129.2	164.3	257.4	421.7	143.4	128.2
2000	56.7	760.0	36.0	796.0	150.8	167.0	289.2	456.2	157.5	154.5
2001	61.8	835.0	36.6	871.7	173.8	178.6	297.5	476.2	173.4	180.9
2002	63.0	995.8	39.7	1035.5	168.8	170.2	297.3	467.5	176.3	206.8
2003	65.1	1158.7	44.3	1203.0	160.4	167.1	343.3	510.4	192.4	232.1
2004	71.0	1309.2	47.5	1356.7	155.4	183.9	456.5	640.3	216.2	263.8

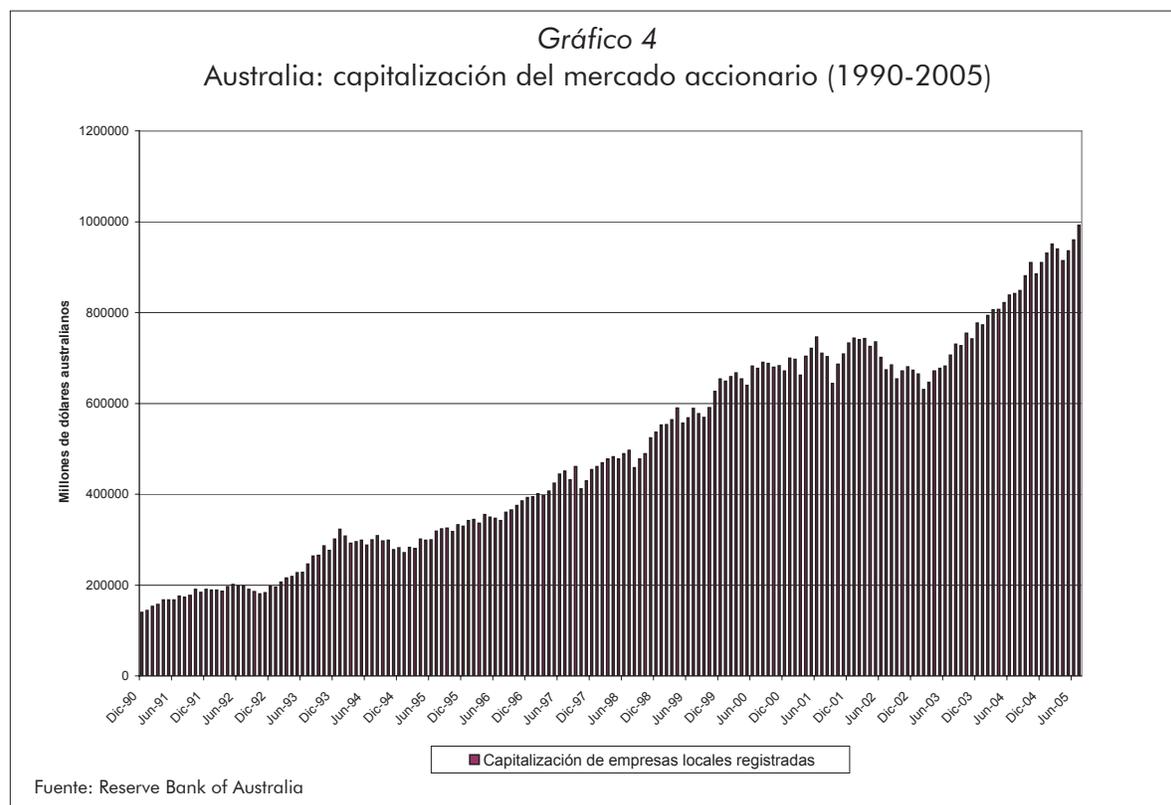
Fuente: Banco de Reserva de Australia

ha afectado relativamente menos que a sus competidores (gráfico 4).¹⁵ Los mercados de divisas, de derivados (Sydney Futures Exchange, SFX) y de títulos de deuda se cuentan también entre los más activos de la región, y ocupan respectivamente el séptimo, octavo y décimo quinto lugar a escala mundial.¹⁶ En el sector de gestión de fondos, los fondos de inversión y de pensiones australianos manejaban, en diciembre de 2004, 635 miles de millones de dólares estadounidenses, lo cual representaba, medido por el valor de los activos, el cuarto mercado a escala mundial, después de Estados Unidos, Luxemburgo y Francia, y el primero en Asia Pacífico, delante de Japón.¹⁷

Ahora bien, el buen desempeño de la economía y del sector financiero durante la crisis asiática y después de ella ha fortalecido el proyecto de las autoridades

del país de transformarlo en un centro financiero internacional (CFI) que tuviera la ambición de “proveer a los mercados de capitales mundiales el acceso a Asia sin los riesgos de Asia”.¹⁸ Para ello, el gobierno australiano ha creado en 1999 una agencia de promoción, Asís,¹⁹ encargada de posicionar el país en el proceso de relocalización en curso de las actividades financieras, producto de los avances tecnológicos y de la reestructuración del sector. Diversas ventajas del país se destacan en las publicaciones oficiales: el crecimiento y la salud de su economía, su ubicación favorable en términos de huso horario,²⁰ las cualidades de sus mercados financieros —diversidad, dinamismo, liquidez, profundidad— y la importancia de su industria de gestión de fondos, la calidad de la mano de obra, y en particular su nivel de educación, sus salarios competitivos y la amplia disponi-

Gráfico 4
Australia: capitalización del mercado accionario (1990-2005)



bilidad de personas que hablan con fluidez idiomas asiáticos o europeos, y finalmente el elevado nivel de la supervisión y la regulación de sus mercados —eficientes mas no engorrosas—, y hasta la calidad de vida que ofrece.²¹

Ahora bien, ¿hasta qué punto puede Australia convertirse en un competidor de los centros financieros asiáticos como Tokio, Singapur, Hong Kong y otros de más reciente creación? Los críticos señalan que las ambiciones de CFI del país deben probablemente revisarse en un sentido más modesto, y ello por varias razones: en primer lugar, debido a la distancia —aún cuando la tecnología contribuye a reducir esta desventaja, no la elimina completamente, pues siguen siendo necesarios contactos presenciales—, y en segundo lugar en razón de los insuficientes vínculos del país con la región asiática y del carácter esencialmente nacional de las empresas que cotizan en el ASX. El nicho de mercado de Sydney sería, pues, de alcance más limitado, y se encontraría en ciertas operaciones de compensación y de apoyo, intensivas en tecnologías de la información y características del *back-office* de los bancos de inversión, así como en la oferta de *expertise* financiera.²² Por otro lado, como se señaló, el mercado interno del país es suficientemente amplio y rico para atraer instituciones internacionales, en especial en los sectores de banca y de gestión patrimonial. En 2004, el anuncio de parte del banco de inversión estadounidense Babcock & Brown, de que elegiría el ASX para una oferta pública inicial de sus acciones, no solamente fortaleció el proyecto gubernamental de hacer de Sydney un CFI, sino también recalca las sinergias que pueden desarrollarse entre las actividades orientadas a la atención del atractivo mercado interno y aquellas orientadas hacia

las operaciones internacionales. En efecto, el banco realiza el 30% de sus ingresos en Australia y está a la vez presente en veinte países; los fondos recabados no sólo apoyarían el desarrollo de las operaciones locales sino también las internacionales.²³

La intermediación financiera interna

Desde su apertura en los años ochenta, el sistema financiero interno ha atraído numerosas instituciones extranjeras; es particularmente el caso del sistema bancario, donde se duplicó el número de participantes entre 1994 y 2004. En este último año, el sistema contaba con 54 bancos autorizados, de los cuales cuarenta eran extranjeros.²⁴ Sin embargo, la mayoría de estos bancos no atienden el público en general, por lo que la posición de los grandes bancos australianos sigue siendo dominante. De hecho, como muestra el cuadro 3, en agosto de 2004 los cuatro primeros bancos de capital nacional concentraban el 66.5% de los activos totales del sistema bancario, mientras los diez bancos extranjeros más importantes apenas alcanzaban el 11.15% del total. El grado de concentración del sistema es, pues, bastante alto, y se elevó aún más en 2000 con la fusión de los bancos *Commonwealth Bank* y *Colonial Ltd*, que creó uno de los dos mayores bancos del sistema.²⁵

Ahora bien, los bancos australianos también incursionan en mercados extranjeros (cuadro 4). Tienen en particular participaciones en países anglosajones desarrollados, entre los que se destacan Gran Bretaña y aún más Nueva Zelanda, donde dominan el sistema bancario local. De manera más reciente, los bancos australianos, cuyas utilidades han alcanzado niveles récord, han tenido un mayor protagonismo en el exterior: en primer lugar en un país en desarrollo, China, donde, al

Cuadro 3

Australia: bancos de propiedad nacional y extranjera más importantes, agosto de 2004
(por activos, en miles de millones de dólares australianos y en porcentajes)

<i>Bancos de propiedad nacional</i>			<i>Bancos de propiedad extranjera</i>		
<i>nombre del banco</i>	<i>activos</i>		<i>nombre del banco</i>	<i>activos</i>	
	<i>valor</i>	<i>%</i>		<i>valor</i>	<i>%</i>
National Australia Bank Ltd	222.7	18.42%	BankWest	29.9	2.47%
Commonwealth Bank of Australia	222.4	18.40%	ING Bank (Australia) Ltd	20.5	1.70%
Westpac Banking Corporation	193.1	15.97%	Deutsche Bank AG	13.8	1.14%
ANZ Banking Group Ltd	165.5	13.69%	Citibank Pty Ltd	12.9	1.07%
St George Bank LTD	71.7	5.93%	HSBC Bank Australia LTD	12.9	1.07%
Suncorp-Metway LTD	34.9	2.89%	Société Générale	12	0.99%
Macquarie Bank Ltd	24.7	2.04%	ABN-AMRO Bank NV	10.5	0.87%
Bendigo Bank LTD	11.7	0.97%	BNP Paribas	8.6	0.71%
Adelaide Bank LTD	11.1	0.92%	Citibank N.A.	7	0.58%
Bank of Queensland Ltd	9.6	0.79%	Rabobank Australia Ltd	6.7	0.55%
Activos totales	1209				

Fuente: Axiss Australia, en <http://www.axiss.com.au>, con datos de Australian Prudential Regulation Authority (APRA), Monthly Banking Statistics, agosto de 2004.

igual que competidores de otros países, han procurado comprar participaciones en bancos públicos en curso de privatización parcial, y se han enfocado más precisamente en los bancos regionales de alto potencial.²⁶ En segundo lugar, debido a la audaz estrategia de bancos de inversión como Macquarie Bank, el cual ha crecido muy rápidamente, especializándose en inversiones en infraestructuras (carreteras de cuota, puentes y aeropuertos) y en medios de comunicación y creando “un estilo de inversión que consiste en la adquisición de activos, ampliamente financiada por la deuda, y su oferta a través de fondos de inversión que cotizan en bolsa y ofrecen a los inversionistas retornos predecibles a largo plazo”²⁷ Recientemente, Macquarie Bank elevó notablemente su notoriedad al anunciar que consideraba hacer una oferta pública de compra por la Bolsa de Londres (London Stock Exchange), que opera uno de los mercados accionarios más importantes del orbe.

Cuadro 4

Exposición internacional de los bancos australianos (miles de millones de dólares y porcentajes a junio de 2005)

<i>País</i>	<i>Total</i>		<i>de los cuales</i>	
	<i>Valor</i>	<i>%</i>	<i>Trans- fronterizos</i>	<i>Locales</i>
Nueva Zelanda	165	48	11	154
Gran Bretaña	83	24	14	70
Estados Unidos	31	9	16	15
Otros desarrollados	44	13	42	2
Países en desarrollo	12	4	6	6
Centros Offshore*	10	3	7	4
Otros desarrollados	0	0	0	0
Total	346	100	95	251
Memo: Porcentaje de activos totales	27		8	20

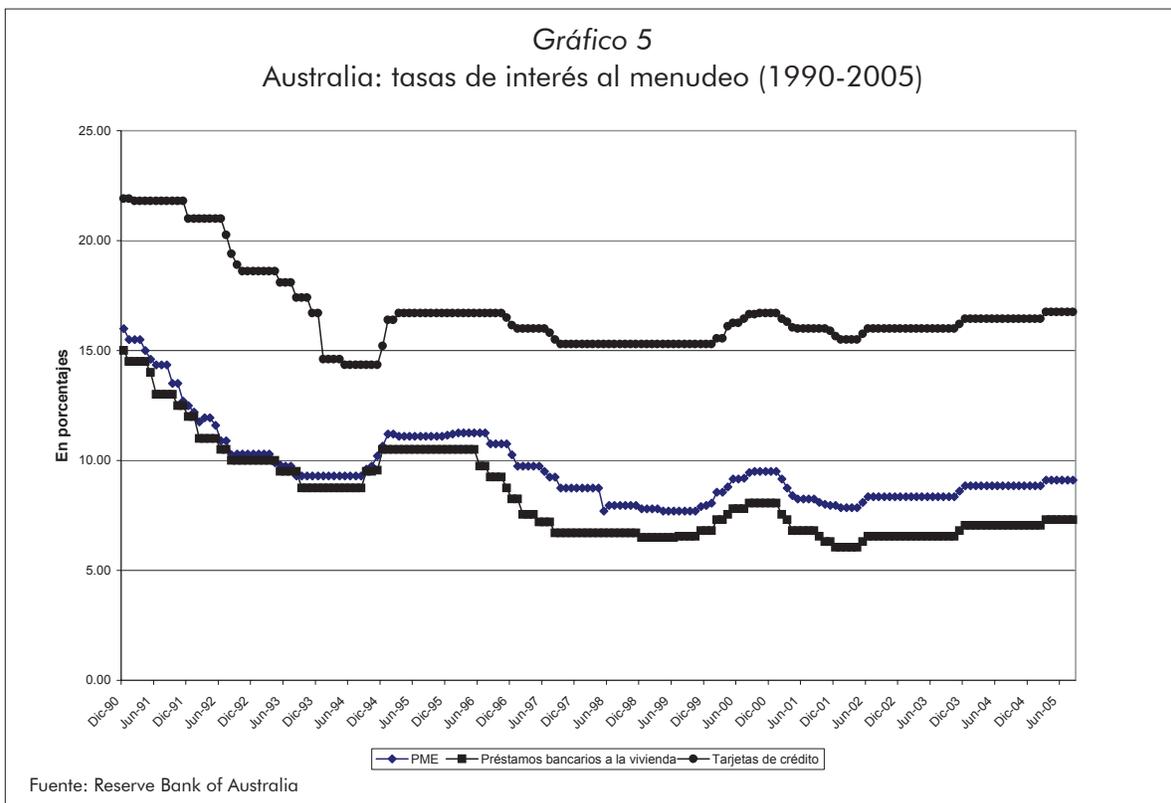
* Incluye Hong Kong y Singapur

Fuente: RBA, Financial Stability Review, septiembre de 2005, consultado en <http://www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/financialStabilityReview/Sep2005.Html>, tabla 7.

El mayor riesgo que presenta hoy el proceso de intermediación interno se encuentra relacionado con la fuerte expansión que han experimentado los préstamos hipotecarios en los últimos años. Apoyado en la disminución de las tasas de interés (gráfico 5), el endeudamiento de las familias australianas se ha elevado fuertemente, y se ha establecido en un nivel de 150% del ingreso disponible en junio de 2005.²⁸ Este mayor endeudamiento ha ido asociado a un auge de los precios de las viviendas, que subieron a un ritmo anual de 14.5% en términos reales entre fines de 2001 y el primer trimestre de 2004, periodo en el cual se establecían en niveles que superaban en 85% los precios de 1996.²⁹

En lo que concierne al sector bancario, resulta obvia la creciente concentración de sus créditos en el rubro de préstamos hipotecarios (cuadro 5): éstos representa-

ban 29% del crédito total en 1990, 47% en 1997 y 54% en 2004, mientras el crédito comercial retrocedía de 46% a 36% del total. Ahora bien, el riesgo de un desplome de los precios del sector y de un incremento asociado de la cartera vencida bancaria se ha reducido en los últimos meses, pues los precios dejaron de subir, a la vez que se frenaban las nuevas contrataciones de créditos. Por otro lado, se estima que la riqueza inmobiliaria y financiera de las familias se ha elevado, lo cual contribuye a limitar el riesgo de insolvencia. Aun así, la sensibilidad de las familias a un alza de las tasas de interés se ha fortalecido, y se puede generar una disminución del consumo en respuesta a este tipo de evento. Cabe recordar también que la economía australiana ha sufrido en varias oportunidades las consecuencias negativas del desplome de una burbuja inmobiliaria: aun cuando



Cuadro 5
Australia: préstamos agregados
(en millones de dólares australianos, a fin de año)

	crédito al gobierno	crédito a individuos			crédito comercial		
		vivienda	personal	total	instit. Financieras	sect. no-fin.	total
1990	28	67	28	94	26.8	79.0	105.8
1991	30	74	27	101	31.7	81.8	113.5
1992	35	91	27	118	27.6	74.7	102.4
1993	35	110	27	137	25.5	74.6	100.1
1994	32	136	27	163	30.4	77.0	107.4
1995	32	153	29	182	30.4	91.4	121.9
1996	30	169	32	201	26.9	105.0	131.9
1997	25	184	36	220	24.4	122.3	146.7
1998	27	203	40	242	24.9	136.9	161.7
1999	35	228	46	274	34.4	151.5	186.0
2000	24	267	46	313	27.7	163.2	190.9
2001	24	303	50	352	36.6	169.0	205.6
2002	25	349	62	411	47.4	208.2	255.6
2003	19	419	67	486	46.2	226.1	272.3
2004	20	475	75	550	69.1	247.2	316.3

Fuente: Banco de Reserva de Australia.

las autoridades muestran un optimismo prudente, no se puede descartar del todo un evento de este tipo.

Conclusiones

En este texto se analizaron algunos rasgos destacados de la evolución del sistema financiero de Australia desde la crisis asiática. Se subrayó la creciente internacionalización del sistema, asociada a un proceso de endeudamiento neto del sector privado del país, así como su buen desempeño, que se enmarca en una fase de excepcional expansión a largo plazo de la economía del país. Los mayores riesgos, que parecen de momento controlados, se relacionan con el elevado nivel de endeudamiento de las familias y con el profundo déficit en cuenta corriente del país. Australia comparte ambas características con la vecina Nueva Zelanda y, cabe recordarlo, con Estados

Unidos. Conviene preguntarse hasta qué punto son sostenibles estos estilos de “vida a crédito”, y si no serán seguidos a mediano plazo por un ajuste que podría resultar severo, al deber adaptarse tanto los consumidores como las economías a un nivel de ingreso mermado por masivos pagos de intereses. 

Notas

- 1 FMI, *IMF Country Report, núm. 05/331, Australia: 2005 Article IV Consultation-Staff Report*, Washington, septiembre de 2005, p. 4.
- 2 *The Economist*, “Survey. Australia: Has he got the Ticker?”, 05/05/2005, en <http://www.economist.com>.
- 3 FMI, *IMF Country Report núm. 05/331, Australia*, op. cit.
- 4 FMI, *IMF Country Report núm. 05/330, Australia: Selected Issues*, Washington, septiembre de 2005, pp. 43-16.
- 5 La apreciación superó el 65% entre abril de 2001 y febrero de 2004 en relación con el dólar estadounidense y el 41% en relación con el conjunto

- ponderado de contrapartes comerciales, FMI, *IMF Country Report núm. 04/353, Australia: 2004 Article IV Consultation-Staff Report*, Washington, noviembre de 2004, p. 6.
- 6 Estimación para el año 2005, FMI, *IMF Country Report núm. 05/331, Australia*, op. cit., cuadro 2, p. 31.
 - 7 Estimación para el año 2005, FMI, *IMF Country Report núm. 05/331, Australia*, op. cit., p. 5.
 - 8 Véanse por ejemplo las advertencias formuladas por la revista británica *The Economist* en 1995, cuando auguraba a Australia una crisis “a la mexicana”, basándose en el profundo déficit en cuenta corriente y la abultada deuda externa del país, *The Economist*, “Surfing Dollar”, 27/04/2000, en <http://www.economist.com>; en 2004, veía parecidos entre la economía australiana y la estadounidense antes del estallido de la burbuja en el mercado accionario, *The Economist*, “America’s Ugly Sister”, 18/05/2004, en <http://www.economist.com>.
 - 9 *The Economist*, “Survey. Australia: The limits to Growth”, 05/05/2005, en <http://www.economist.com>.
 - 10 Véase Marchini, Geneviève, “Liberalización y modernización del sistema financiero australiano”, *México y la cuenca del Pacífico*, vol. 2, núm. 6, abril-junio de 1999, pp. 29-38.
 - 11 Proporciones calculadas a partir de datos de flujos brutos publicados por el RBA, que no se presentan en este texto.
 - 12 En esto desempeñó ciertamente un papel el hecho de que Australia ha sido considerada durante el auge de la “nueva tecnología” como un exponente de la “vieja economía”, vinculada a los recursos naturales —aun cuando esta manera de considerar la economía del país dista de ser totalmente cierta, vea al respecto *The Economist*, “Down Wonder”, 04/04/2002, y “Survey. Australia: Beyond Lucky”, 05/05/2005, ambos en <http://www.economist.com>.
 - 13 En los últimos meses de 2001, las quiebras involucraron a la aerolínea Ansett, a la sazón la segunda del país, el primer productor integrado de zinc del mundo, Pasminco, la compañía de telefonía One.Tel y la aseguradora HIF; véase *Financial Times*, “Australian Corporate Collapses cast a Cloud over the Banks: Troubles at Ansett and Pasminco have sent Shockwaves through the Financial System”, 04/10/2001.
 - 14 Invest Australia, *Snapshots, Issue: Banking, Finance and Insurance*, consultado en http://investaustralia.hyperlink.net.au/media/BE_BankingFinanceInsurance.pdf.
 - 15 Las firmas vinculadas al auge de la nueva economía representaban sólo el 15% de la capitalización del ASX en 2000, contra 45% en Estados Unidos, *The Economist*, “Down Wonder”, op. cit.
 - 16 Invest Australia, *Snapshots, Issue: Banking, Finance and Insurance*, op. cit. El SFX es de hecho el mercado de derivados más activo de la región Asia-Pacífico.
 - 17 Véase Axiss Australia, *Australia. A Global Financial Services Centre, Benchmark Report*, agosto de 2005, consultado en http://www.axiss.com.au/assets/documents/axissinternet/AXISS_BR_05_lowres20050822133715.pdf, p. 15. Los fondos manejados en estos países alcanzaban valores respectivos de 8,107, 1,396, 1,371 y 399 miles de millones de dólares estadounidenses en diciembre de 2004.
 - 18 Palabras de Joe Hockey, a la sazón ministro de Servicios Financieros, citadas en *The Economist*, “The Market at World’s End”, 19/09/1999, en <http://www.economist.com>.
 - 19 Axiss ha sido fusionada en 2003 con la agencia de fomento de la inversión en el país, Invest Australia.
 - 20 Debido a sus husos horarios, Australia tiene una ventaja estratégica sobre los demás mercados financieros de Asia-Pacífico: es el primero de la región en abrir sus puertas y desempeña una función de “puente” entre el horario de cierre de los mercados financieros de América del Norte y el de apertura de los mercados europeos, Australia, *Australia. A Global Financial Services Centre, Benchmark Report*, op. cit., p. 10.
 - 21 Véase Axiss Australia, *Australia. A Global Financial Services Centre, Benchmark Report*, op. cit.
 - 22 *The Economist*, “The Market at World’s End”, op. cit.
 - 23 *Financial Times*, “Babcock & Brown Bank seeks Australian Listing”, 19/04/2004.
 - 24 Invest Australia, *Snapshots, Issue: Banking, Finance and Insurance*, op. cit.
 - 25 *Financial Times*, “Australian Banks merger Approved”, 31/05/2000.
 - 26 Véase *Financial Times*, “Investing in China: Australians target Regional Banks”, 14/09/2005.
 - 27 *Financial Times*, “Lombard: Macquarie and Life in the toll Road fast Lane”, 15/08/2005.
 - 28 RBA, *Financial Stability Review*, septiembre de 2005, p. 6; consultado en <http://www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/FinancialStabilityReview/Sep2005.html>
 - 29 FMI, *IMF Country Report núm. 04/353, Australia: 2004*, op. cit., p. 20.