

líquida. La tasa de este impuesto en 1998-99 es de alrededor 1.9 centavos por litro. Los que elaboran productos lácteos también pagan un impuesto por toda la leche usada en la producción de productos finales que se venden en el mercado interno. La tasa de este impuesto en 1998-99 es de alrededor de 3.7 centavos por litro. La leche que está relacionada en actividades de exportación de productos lácteos terminados está exenta del pago de impuestos.

Los ingresos tributarios provenientes de la industria de lácteos, se destinan al Fondo de Apoyo al Mercado Interno (DMSF), el cual es administrado por la ADC. Los fondos son usados para realizar pagos a los granjeros quienes venden la leche para la elaboración de productos lácteos. Los pagos que realiza el fondo del DMS en 1998-99 es alrededor de 1.6 centavos por litro.

El nivel del beneficio interno proporcionado bajo el fondo del DMS continúa disminuyendo de acuerdo a un calendario. El proyecto está programado para que termine en junio 30 del 2000. Finalmente, el apoyo al sector lácteo y la desregulación paulatina se debe a que muchos de los países desarrollados mantienen altos subsidios y esto provoca que no se dé una competencia equitativa.

Finalmente, a pesar de que Australia y otros países como Nueva Zelanda mantienen una constante política de desregulación en la industria de la leche, acorde con los compromisos acordados en la Ronda Uruguay, y que comenzaron a aplicarse en 1995, existe la preocupación de que las reformas profundas en materia de lechería serán aplazadas, sobre todo por la Unión Europea.

Acorde con la "Cláusula de Continuación" del Acuerdo de Agricultura, se acordó avanzar a partir del año 2,000 con los compromisos adquiridos en la Ronda y que básicamente fueron tres: reducir los aranceles, las ayudas nacionales y los subsidios a la exportación. Sin embargo, en la reunión de junio de 1999 en Buenos Aires (y que logró reunir a funcionarios gubernamentales e internacionales y productores lecheros de 32 países) para analizar la perspectivas internacionales de la lechería en la Próxima Ronda de Negociaciones de la OMC, quedó claro, como se había percibido con anterioridad por las distintas declaraciones de algunos ministros de agricultura de la Unión Europea, que las reformas tardarán.

Los europeos calculan que los costos de las compensaciones por el desmantelamiento de las regulaciones, serían mayores de los que el presupuesto podría tolerar en el primer quinquenio de la década del 2,000. En este sentido, y dado que es probable que las próximas negociaciones de la OMC no finalicen sino hasta después del año 2005, esto permitirá mayor tiempo para alinear a la Unión Europea con el precio mundial con ajustes menos dolorosos en la industria láctea.

Fuentes: Australian Dairy Industry Council. The Comprehensive Reference to the Australian Dairy Industry. 1996. Correo Fepale No.33 Abril-junio de 1999. Australian Dairy Industry in focus 1998, prepared by the Planning and Information Division, October 1998. INTERNET: <http://www.adc.aust.com>, <http://www.embaustralia.es>, <http://www.fao.org> «»

## **Liberalización y modernización del sistema financiero australiano**

*Por Geneviève Marchini*

Australia cuenta en la actualidad con un sistema financiero bastante desarrollado y

diversificado, que ha experimentado un crecimiento elevado en los últimos 15 años.

Un indicador del tamaño relativo del sistema y de su expansión nos lo da el hecho de que, en su conjunto, los activos de las instituciones financieras representen ahora más de 200 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) del país, contra alrededor del 100 por ciento a inicios de los ochenta. En cuanto a la composición institucional, los bancos dominan el sistema financiero australiano, pero tanto los mercados financieros como los inversionistas institucionales desempeñan papeles significativos y crecientes.

La distribución de los activos entre diferentes tipos de instituciones nos señala la participación relativa de cada una: ahora bien, si los bancos comerciales detentan 46 por ciento de los activos del sistema, las aseguradoras de vida y los fondos de pensiones les siguen en importancia, con respectivamente 12 por ciento y casi 11 por ciento del total. Los demás activos se reparten entre una variedad de instituciones financieras no bancarias (IFNB), algunas muy antiguas como las sociedades constructoras, las compañías financieras y las financieras pastorales, y otras de creación más reciente -las uniones de crédito, los agentes del mercado de dinero, los bancos de inversión ("merchant banks"), a las cuales cabe agregar otros fondos de inversión, fideicomisos y aseguradoras.

Por otro lado, los mercados financieros son muy activos, y comprenden mercados de títulos de renta fija, públicos y privados, mercados accionarios y de productos derivados así como un mercado de divisas. Los títulos se intercambian en el marco de tres bolsas organizadas, el Australian Stock Exchange (ASX) y su subsidiaria para los derivados, el ASX Derivatives (ASXD) -donde se ofrecen sobretodo opciones sobre acciones individuales y sobre el índice accionario

general- y la bolsa de Futuros de Sidney (Sydney Futures Exchange o SFE), y, en menor medida, bajo la modalidad "de mostrador" ("over-the-counter" -OTC).

Si el mercado accionario australiano es de mediana importancia a nivel mundial -figura en la treceava posición tanto por el nivel de su capitalización de mercado como por el valor de las transacciones efectuadas- el mercado de divisas ostenta el noveno lugar y el mercado de futuros recientemente sobrepasó al de Tokio, ubicándose como primera plaza a nivel regional (Australia es la sexta plaza mundial para los futuros de tasas de interés).

La composición actual del sistema financiero australiano y su trayectoria reciente son el producto de un proceso de liberalización financiera, combinado con los efectos de la introducción de nuevas tecnologías y de innovaciones financieras. Ahora bien, las transformaciones experimentadas por el sistema en los últimos veinte años son tan profundas que resulta muy interesante estudiar esta trayectoria. En esta breve presentación, procuraremos presentar las reformas financieras aplicadas en Australia desde mediados de los años 80, y evaluar tanto sus alcances como los problemas que pudieron suscitar. Para ello, iniciaremos con una síntesis de las características que mostraba el sistema financiero antes de las reformas.

### ***El sistema financiero australiano antes de las reformas***

Al igual que en numerosas otras economías, el sistema financiero australiano que emergió después de la segunda guerra mundial y se mantuvo sin grandes cambios hasta fines de los años 70, estaba segmentado en instituciones especializadas que ofrecían una gama estrecha de productos financieros

simples y se hallaban sometidas a reglamentaciones públicas que limitaban estrictamente su capacidad de asignar libremente sus recursos.

Los bancos –bancos comerciales y bancos de ahorro– dominaban ampliamente el panorama financiero en los años 50, pero fueron perdiendo parte de su supremacía en las décadas siguientes, en razón de la reglamentación más severa a la cual se hallaban sometidos. Esta comprendía la fijación de las tasas de interés, tanto pasivas como activas, por las autoridades, el establecimiento de topes a la oferta de crédito y a menudo de reglas para su composición, y finalmente aunque no menos importante, la obligación de respetar un requisito de liquidez variable –fondos depositados en el Banco de Reserva de Australia o invertidos en títulos públicos– establecido con el propósito de estabilizar la oferta monetaria pero también con el fin de financiar un cuantioso endeudamiento del Estado australiano. En consecuencia, los bancos invertían alrededor de la mitad de sus recursos en depósitos líquidos y en bonos públicos, y sólo destinaban un 40 por ciento a la oferta de créditos (M. Edey & B. Gray, 1996). Cabe señalar también el papel importante desempeñado por las instituciones públicas, como los bancos comerciales y de ahorro del gobierno del Commonwealth (gobierno y los bancos e instituciones financieras establecidas por los diferentes estados del país). Finalmente, importa subrayar que la entrada al sector bancario estaba *de facto* cerrada, tanto a nuevas instituciones locales como a bancos extranjeros.

Después de los bancos, las instituciones financieras más importantes en términos de recursos eran –como hoy día– las aseguradoras de vida y los fondos de pensiones, que ofrecían planes de ahorro de

largo plazo favorecidos por un trato fiscal benigno. Sin embargo, las instituciones que más se desarrollaron en los años sesenta y setenta fueron ciertos intermediarios financieros no-bancarios menos reglamentados (a menudo subsidiarias establecidas por los mismos bancos), como las sociedades financieras, las compañías constructoras (crédito hipotecario), y a partir de su introducción en los setenta, los bancos de inversión, que constituyeron con frecuencia una puerta de entrada para las instituciones financieras extranjeras. Por último, el mercado accionario se hallaba estancado y aún cuando Australia fue realmente pionera en la creación de ciertos mercados (por ejemplo, la Bolsa de Futuros de Sydney –el SFE– fue fundada en 1960) numerosos mercados financieros importantes hoy en día eran, o bien inexistentes, o bien muy incipientes. En cuanto a las transacciones en divisas, las rigideces del control de cambios aunadas al monopolio bancario del “mercado” las volvían operaciones meramente administrativas.

### ***Una presentación sintética de las reformas financieras***

Aún cuando en la década de los setenta se permitió la creación de nuevos intermediarios y se tomaron algunas medidas de liberalización de ciertas tasas de interés, como las de los Certificados de Depósito (CDs) en 1973, o de la remuneración de determinados títulos públicos, como las Notas del Tesoro, colocadas desde 1979 a través de un proceso de adjudicación, es a partir de las recomendaciones del *Comité Campbell* (creado en 1979), emitidas en 1981 y refrendadas en 1984 por el *Grupo Martin de Revisión*, que se puede fechar el inicio del proceso de liberalización financiera en Australia.

Las medidas se centraron inicialmente en liberalizar las operaciones de las instituciones existentes –los bancos en 1982, las bolsas en 1984– y en permitir la entrada de nuevos participantes: así en 1981, se creó un nuevo banco, el *Australian Bank*, el primero en entrar al sector desde hacía más de 50 años, y en 1984 se anunció la apertura del sistema a otras instituciones, entre estas, bancos extranjeros que iniciaron operaciones en 1985, y la eliminación de las restricciones para la participación de los bancos comerciales y de depósito al capital de los bancos de inversión.

En el ámbito del mercado cambiario, después de la adopción en 1982 de un tipo de cambio flotante para el dólar australiano y de la eliminación del control de cambios en 1983, se permitió a las instituciones financieras no-bancarias transformarse en corredores autorizados (1984), poniendo fin de esta manera al monopolio bancario de las transacciones. A partir de 1985, el requisito de liquidez fue reemplazado por un “ratio de activos de primera calidad”, más flexible, que ha sido relajado paulatinamente a lo largo de los años siguientes (1986 a 1990) hasta un nivel de 60 por ciento de los activos. Las tasas de interés activas, que permanecían sujetas a controles, se liberalizaron en 1985-86. Finalmente, en 1989, desapareció la división del sistema entre bancos de ahorro y bancos comerciales (M. Lewis & R. Wallace, 1995).

En los años más recientes, y en razón de algunos efectos colaterales no deseados de la reforma, más precisamente de una serie de quiebras de empresas no-financieras sobreendeudadas y de instituciones financieras, una segunda etapa de las reformas consistió en reforzar la reglamentación prudencial y los requisitos de capitalización de las diferentes instituciones (en el caso de los bancos, el Banco de Reserva de Australia estableció las

reglas de capitalización ponderadas por el riesgo en 1988, año durante el cual se dieron los primeros colapsos financieros), y a la vez en dotar el sistema de Comisiones de Supervisión sectoriales más eficientes, coordinadas desde 1992 por un Consejo de Supervisores Financieros. Asimismo, se reforzaron los requisitos de aportaciones mínimas de los empleadores al sistema de fondos de pensiones (1992), medida que debería contribuir a dinamizar aún más estas instituciones y su demanda de activos expresada en los mercados financieros.

En síntesis, las reformas financieras australianas presentan una pauta común a la mayoría de países que aplicaron medidas similares: en un primer momento (1982-88 en Australia), se liberaliza el funcionamiento de las instituciones –en particular el de las más reglamentadas, los bancos– y se fomenta la competencia entre éstas; en un segundo momento (a partir de 1988-89), y a menudo debido al surgimiento de problemas de liquidez o de solvencia en el seno del sistema, se refuerzan la supervisión y la reglamentación prudencial.

### ***La evolución posterior a las reformas***

Las reformas contribuyeron en primer lugar a acelerar el crecimiento del sistema financiero: en efecto, el gráfico 1 muestra que casi todo el crecimiento del sistema (expresado como proporción del PIB) mencionado en la introducción, tomó lugar después de las reformas, es decir a partir de la primera mitad de los años 80. El gráfico señala también muy claramente las instituciones que se hallan al frente de esta expansión de la esfera financiera: las aseguradoras de vida y los fondos de pensiones, las otras instituciones financieras (entre las cuales destacan las aseguradoras generales), siendo todas estas instituciones especializadas en la gestión de fondos, y los

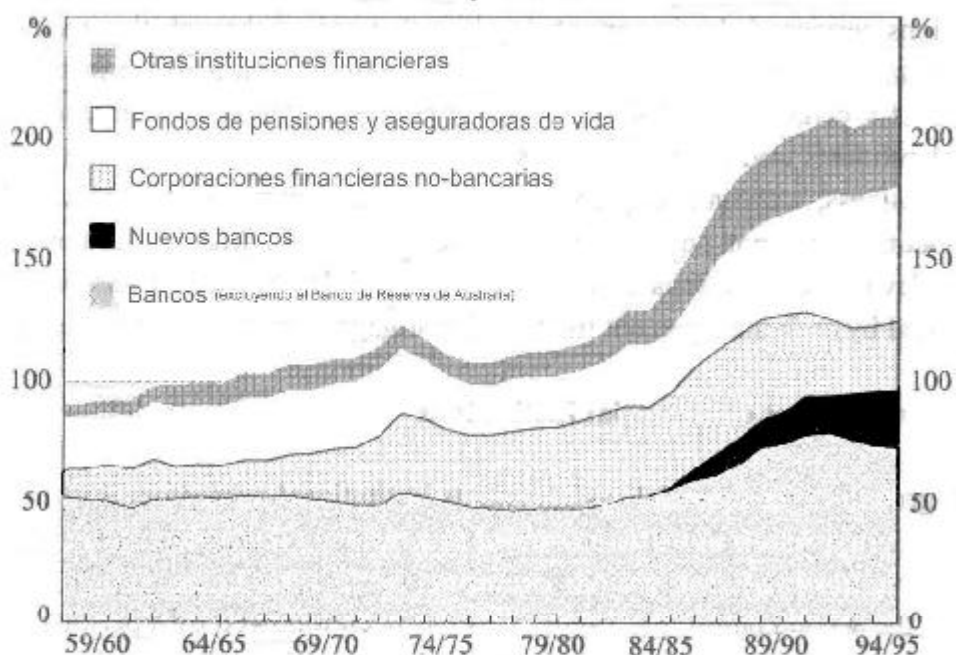
bancos –especialmente los nuevos participantes al mercado– pertenecientes al ámbito de la intermediación financiera.

Ahora bien, la recuperación de la participación de los bancos constituye un rasgo peculiar de los efectos de la liberalización financiera en Australia; es interpretada como un claro indicio de los efectos negativos que tenía la reglamentación anterior sobre el crecimiento de estas instituciones (M. Lewis & K. Wallace, 1995). De hecho, apenas desaparecidas las reglamentaciones que pesaban sobre el sector bancario (1986-88), algunas IFNBs se transformaban en bancos a la vez que algunos bancos reincorporaban las actividades de sus subsidiarias en su balance. De esta manera, emergió un nuevo equilibrio entre los intermediarios financieros, más favorable a los bancos cuya participación en los activos se elevó a 77 por ciento del total en 1995, en detrimento de las compañías

constructoras y de las sociedades financieras (véase Cuadro 1). Si se considera el sistema financiero en su conjunto, los grupos financieros organizados alrededor de bancos controlan cerca de 60 por ciento de los activos y predominan en áreas como el mercado de divisas o los mercados de mostrador de futuros de tasas de interés; asimismo, las cuatro instituciones financieras más importantes eran bancos y concentraban en 1993-94, 36 por ciento de los activos del sistema (ibid).

El crecimiento del sistema se dio mientras desaparecía la segmentación interna entre diferentes tipos de instituciones bancarias y la externa, que aislaba el sector bancario de la competencia de instituciones extranjeras. El incremento de la competencia, la paulatina desaparición de las necesidades de financiamiento del gobierno federal y el acceso de las instituciones locales al financiamiento

Gráfico 1: activos totales de las instituciones financieras  
Porcentaje del PIB



Fuente: Reserve Bank of Australia Bulletin.

internacional se conjugaron para fomentar un auge del crédito al sector privado y en especial a la inversión residencial, financiado en parte a través de un incremento notable del endeudamiento externo de las instituciones financieras, así como un auge especulativo del mercado inmobiliario –evolución que Australia compartió con numerosos países desarrollados–, seguido de la inevitable caída, que arrastró a varios bancos, entre ellos dos bancos estatales (el Banco del Estado de Victoria y el Banco del Estado del Sur de Australia) e IFNBs. Estos desarrollos hicieron sentir sus consecuencias a inicios de los noventa, cuando las utilidades bancarias cayeron dramáticamente, y hasta hace poco, en el peso de una deteriorada cartera de crédito.

La participación al sistema de la banca extranjera, que se inició en 1985 con la creación de subsidiarias, y se incentivó en 1992, con la autorización de establecer sucursales –aunque imposibilitadas de

incursionar en la banca de menudeo–, ha ido elevándose tanto en número de instituciones como en participación al mercado: de 2 bancos en 1984, se pasó a una cifra de 18 entre 1986 y 1992, con una participación de 10 por ciento en los activos del sistema bancario, y a 30 en 1996 (14 por ciento de los activos). Si bien los bancos extranjeros contribuyeron a elevar el grado de competencia en el sistema y a introducir innovaciones financieras, no habrían constituido una amenaza para los grandes bancos australianos de menudeo, y sus actividades siguen concentradas en la banca de inversión -mercado empresarial y de mayoreo- (M. Edey & B. Gray, 1996), probablemente en razón de los límites puestos por la legislación actual a sus actividades. Son más bien los desarrollos en los mercados financieros que suscitan mayor competencia para la banca tradicional, pues tienden a estimular las actividades ejercidas por intermediarios especializados que operan o se fondean en los mercados (en particular, los fideicomisos de gestión de

Cuadro 1  
**Activos de los intermediarios financieros**  
(en porcentaje del total)

	1929	1936	1953	1970	1980	1985	1990	1995
Bancos	94	95	88	70	58	59	69	77
Sociedades de construcción	2	2	3	5	12	10	5	2
Uniones de crédito	-	-	-	1	1	2	2	2
Corporaciones del mercado de dinero	-	-	-	3	6	11	11	9
Financieras Pastorales	4	3	4	3	1	2	0	0
Compañías Financieras	-	1	3	15	18	13	9	6
Otros	-	-	1	3	4	3	4	3

Fuente: Martin Committe (1991) y Reserve Bank of Australia Bulletin

liquidez, los bancos de inversión y las instituciones de gestión de hipotecas) y ofrecen productos sustitutos a las cuentas o a los créditos bancarios. Ello llevó a los grandes bancos a racionalizar sus gastos, en especial a través de la reducción de las redes de sucursales, que contribuyó paradójicamente a favorecer el crecimiento de instituciones locales como los “bancos comunitarios”, que ofrecen servicios en zonas rurales “abandonadas” por los grandes bancos (Ft.com, 02/06/99).

La liberalización financiera interna, combinada con la apertura externa y algunas reformas estructurales fuera del ámbito financiero, como las privatizaciones, ha estimulado notablemente el crecimiento de los mercados financieros. Entre las medidas que más impacto tuvieron, cabe mencionar la liberalización de las tasas de interés de los CDs (1973), la introducción de futuros de tasas de interés (1979) y de adjudicaciones de bonos públicos (1979 y 1982), la flotación del tipo de cambio y la eliminación de controles (1982-83), y el reforzamiento de los inversionistas institucionales (ibid.). El mercado de divisas y los mercados de instrumentos de tasas de interés, en especial los compartimentos de derivados, presentaron las tasas de crecimiento más elevadas: en otras palabras, son los instrumentos de manejo del riesgo (cambiario o de tasas) los que se han desarrollado más, en respuesta a la elevación del nivel de riesgo en una economía más abierta hacia el exterior y en un contexto mundial marcado por la volatilidad. Los Cuadros 2 y 3 presentan la evolución última de estos mercados, cuya expansión sigue siendo rápida: el mercado de derivados de tasas de interés intercambiados en bolsa mostró una tasa de crecimiento de 58 por ciento entre 1993/94 y 1997/98, debida esencialmente al comportamiento de los futuros, y las

transacciones en el mercado de divisas, crecieron de 56 por ciento en el mismo período, concentrándose en los mercados de contado y de swaps.

Considerados de manera agregada, los mercados de títulos de deuda conocieron un desarrollo más lento, debido a una combinación de factores. En primer lugar, cabe anotar que la actividad de los mercados de bonos (financiamiento de largo plazo) se centró tradicionalmente alrededor de las transacciones en títulos públicos: la reducción de los requerimientos financieros del gobierno federal tendió por lo tanto a reducir los montos de deuda vigente y a frenar la actividad del mercado; esta evolución no fue compensada por el alza de las actividades en los mercados de bonos corporativos, las cuales son limitadas (véase cuadro 4) a diferencia de lo que ocurre en otros países anglosajones, el endeudamiento de las empresas australianas se hacía y se sigue haciendo mayormente a través de la banca. En consecuencia, el crecimiento de la actividad en los mercados de renta fija provino exclusivamente del mercado de dinero (corto plazo) y en especial de las emisiones y transacciones en CDs y notas emitidos por los bancos y en papel comercial de empresas no-financieras.

Finalmente, el mercado accionario ha sido dinamizado y profundamente transformado por las grandes operaciones de privatización de los últimos años, que incluyeron en 1997 parte de la empresa de telecomunicaciones Telstra y en 1998, un importante grupo de seguros. Estas colocaciones contribuyeron a elevar la capitalización de mercado (que triplica ahora el nivel alcanzado en 1987) e incluso a modificar la composición del índice accionario más representativo de la bolsa, el *All Ordinaries Index*, donde las empresas basadas en la explotación de los recursos

naturales, golpeadas por la caída de los precios, cedieron el primer lugar a las instituciones financieras, que representan en la actualidad 62 por ciento del índice, contra 17 por ciento en 1970, (Ft.com, 10/07/99).

En conclusión, si bien Australia no pudo escapar de algunas de las consecuencias negativas de la liberalización financiera, como la ola especulativa de los “rugientes años ochenta” (“the roaring

eighties”) y sus consecuencias, la profunda recesión que vivió el país a inicios de los 90, más recientemente, estos costos parecen haber sido compensados por el fortalecimiento del sistema financiero australiano y de su posición internacional. La relativa fortaleza del sistema financiero australiano se ha hecho más evidente cuando éste ha logrado permanecer estable en medio de la tormenta económica y financiera que ha sacudido la región Asia-Pacífico. El

Cuadro 2  
**Actividad en los mercados de derivados de tasa de interés**  
(en billones de dólares australianos)

	93/94	97/98
Intercambiados en Bolsa		
Futuros	21.4	33.5
Opciones	2	3.5
Total	23.4	37
De mostrador		
Forwards	3.2	2
Swaps	1.1	1.8
Opciones	0.3	0.2
Total	4.5	4

Fuente: Boletín del Banco de Reserva de Australia,

Cuadro 3  
**Actividad en el mercado de divisas**  
(promedio de transacciones diarias, billones de dólares australianos)

	Diciembre 1995	Diciembre 1998
Por tipo de Transacción		
Contado (spot)	18.6	32.5
Forwards	1.9	4.4
Swaps	27.2	36.6
Opciones de mostrador	0.7	2.4
Total	48.5	75.9

Nota: Ajustado por el doble conteo; excluye los swaps de tasas de interés en divisas diferentes cuyas transacciones se estimaban a 0.6 billones de dolares en abril de 1998.

Fuente: Boletín del Banco de Reserva de Australia, 1999, p. 10



optimismo reinante en la esfera financiera parece compartido por las autoridades, que planean impulsar las actividades financieras para convertir a Australia en una plaza financiera competitiva a nivel regional, sin por ello entrar en una "guerra financiera" con las plazas de Singapur y Hong-Kong.

Fuentes: Edey, Malcolm & Brian Gray (1996): "The evolving structure of the Australian financial system", Research Discussion Paper 9605, Reserve Bank of Australia. Lewis, Mervin & R. Wallace (1995): "The evolution of the Australian financial system",

Discussion Papers in Economics, n° 95/5, University of Nottingham. "The economy and financial markets", Reserve Bank of Australia Bulletin, 02/1999. "Australian financial markets", Reserve Bank of Australia Bulletin, 03/1999. "Some features of the Australian payments system" Reserve Bank of Australia Bulletin, 12/1998. "Australia: Community banks gather strength", <http://ft.com/hippocampus/qa5c4e.htm>, 02/06/99. "Australia reinvents its economy", <http://www.ft.com/ftsurveys/country/aus.htm>, 10/07/99. «»

**Cuadro 4**  
**Mercados de títulos de deuda**  
(en billones de dólares australianos)

	Deuda vigente		Valor promedio de las transacciones diarias	
	Dic-95	Dic-98	1994/95	1997/98
<b>Mercado de bonos</b>				
Bonos del Gobierno del Commonwealth	90	80	3.7	2.9
Bonos de gobiernos estatales	43	40	2.4	1.3
Bonos corporativos	10	20	..	0.2
Bonos colateralizados	7	19	..	0.1
<b>Mercado de dinero</b>				
Reportos	..	..	6	12.3
Notas bancarias y CDs	96	132	2.9	4.4
Papel Comercial	22	38	0.7	1.7
Notas del Tesoro	17	11	0.3	0.2
Efectivo no colateralizado	..	..	...	9.7

**Indicadores del mercado accionario (1997)**

Transacciones (valor anual) empresas \$A billones	Capitalización de mercados		Ratio de liquidez*	Numero de que cotizan
	\$A billones	% del PIB		
231	454	86	51	1159

Fuente: Boletín del Banco de Reserva de Australia, 1999, p. 2

\*Valor anual de las transacciones/ la capitalización de mercado