



TRABAJO DE FIN DE GRADO

Australia y la Crisis

Australia and The Great Financial Crisis (GFC)

Autor:

Tutor/es:

Grado en Análisis Económico

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

UNIVERSIDAD PABLO DE OLAVIDE

Curso Académico: 2015 / 2016

Sevilla, Mayo de 2016

ÍNDICE

1. RESUMEN	2
2. INTRODUCCIÓN	3
3. LA ECONOMÍA PRE CRISIS	4
3.1. Introducción.	4
3.2. La Productividad.	9
3.3. Asia Y la Cuenta Corriente	13
3.4. El Sector Inmobiliario y el Sector Financiero.	16
4. EL IMPACTO DE LA CRISIS	20
5. FACTORES CLAVE PARA EVITAR LA RECESIÓN	26
5.1. Asia y el Sector Minero	26
5.2. La Regulación del Sector Financiero	29
6. POLÍTICA ECONÓMICA	32
6.1. La Política Fiscal.	32
6.2. La Política Monetaria y Financiera.	37
7. RESUMEN Y CONCLUSIONES	41
8. BIBLIOGRAFÍA	44
9. ANEXOS	46

1. RESUMEN

Australia superó la Crisis de 2008 sin grandes costes sociales ni distorsiones macroeconómicas. Un crecimiento fuerte, unido a datos estables de empleo e inflación, colocaron al país como excepción entre las economías occidentales. Se han expuesto numerosas razones que intentan explicar este fenómeno. El objetivo del siguiente documento es el de establecer una visión general de la actuación de la economía australiana ante la Crisis. En él, se exponen por separado los factores que tuvieron una importancia capital sobre el sistema productivo australiano y su respuesta a la Crisis. La demanda asiática y la concentración de la producción en el sector primario contribuyeron a amortiguar las tensiones financieras procedentes de otras grandes economías. Además, la regulación financiera supuso un factor clave a la hora de asentar las bases de un sector bancario más conservador que el resto de competidores mundiales. Por su parte, la política económica fue un ejemplo de cómo abordar una crisis de tal magnitud. Se concluye que el estable crecimiento económico durante los años de crisis internacional fue una combinación de procesos, tanto internos como externos. No obstante, la política económica fue la principal razón por la cual Australia evitó la recesión económica.

Australia sailed through the 2008 Great Financial Crisis (GFC) without major macroeconomic or social issues. A strong growth, together with stable employment and inflation figures, placed the nation as an exception among other western economies. There have been numerous studies presenting diverse reasons explaining this phenomenon. The aim of this document is to establish a general picture of the performance of the Australian economy throughout the GFC. Asian demand for commodities and Australia's concentration on its production contributed considerably to cushion the incoming financial stress. Furthermore, Australian financial regulation is regarded as a key factor to secure a sound and conservative banking industry compared to most nations around the world. Finally, 2008 economic policy is an example of effective and quick response to economic issues of such magnitude. The document concludes that economic growth during these years was a combination of both internal and external factors. However, the government's economic policy remains as the main reason why Australia avoided economic downturn.

2. INTRODUCCIÓN

La crisis financiera de 2007-08, así como los posteriores problemas de las economías avanzadas, han sido el tema más recurrente de estudio en el ámbito de la economía. Generalmente hablando, la gran mayoría de las economías internacionales sufrieron las consecuencias del colapso del sistema financiero en forma de crecimiento negativo, incremento del desempleo o déficit estructurales en las cuentas públicas. Australia sin embargo consiguió superar este periodo sin mayores problemas. El caso del país austral supone un importante precedente de como las economías avanzadas pueden hacer frente a una recesión internacional sin llevar a cabo políticas económicas no convencionales. El objetivo del documento, mediante la utilización de bases de datos macroeconómicas, es exponer las principales razones por las cuales Australia no entró en recesión y explicar los puntos fuertes de una política económica que ha sido alabada por instituciones y personalidades del mundo económico.

El documento se estructura en orden cronológico y se separa en tres etapas. En el primer periodo se considerarán los primeros años del siglo XXI. En este apartado se hace una introducción a la situación australiana en los años previos a la Crisis. Se utilizan indicadores macroeconómicos como PIB, tasas de inflación y desempleo o indicadores del sector exterior. Además, se explican los cambios sufridos en dos sectores importantes como el sector financiero e inmobiliario, necesarios para entender la situación actual de los agentes económicos. También se explica la evolución de la productividad, aspecto clave para entender los niveles de competitividad de las diferentes áreas de la economía y la cuenta corriente. El objetivo de esta sección es la de crear una imagen fiel de la economía y el sector productivo justo antes de la Crisis.

En el segundo apartado se refleja el impacto de la Crisis sobre los principales indicadores macroeconómicos. Aquí se comparan con otros países de un entorno y sistemas económicos similares, principalmente Estados Unidos y el Reino Unido, aunque también se mencionan en algunos casos a la Eurozona, OCDE y alguno de sus miembros.

El tercer apartado supone el grueso del documento. El objetivo es el de proyectar una imagen conjunta de los diferentes factores que contribuyen a la resistencia de la economía australiana. En esta sección no se procede en orden cronológico sino que se separan los tres principales procesos: Asia y el sector minero, la regulación financiera y la política económica del gobierno durante la Crisis. Con especial mención a ésta última, se intenta reflejar como una respuesta rápida a una crisis internacional puede ser una manera efectiva de salvar a un país de la recesión.

Finalmente se realiza un resumen de los principales puntos tratados, así como unas conclusiones en forma de enseñanzas aplicables para el resto de economías occidentales.

3. LA ECONOMÍA PRE CRISIS.

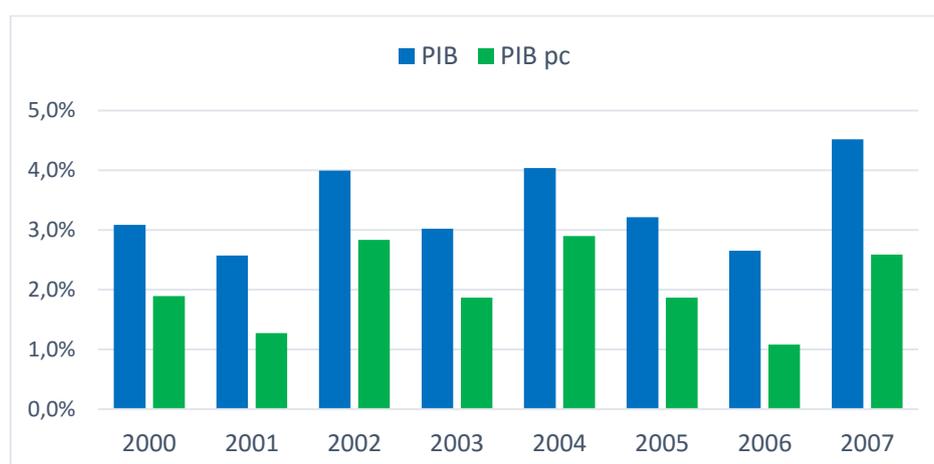
3.1. Introducción.

La economía australiana se encontraba en una situación muy sana a comienzos de los años 2000. El fuerte crecimiento económico se unía a un mercado laboral estable, con tasas de paro reducidas y altos niveles de productividad. Todos estos factores, así como la resistencia a la crisis asiática de finales de los 90, eran generalmente atribuidos a la serie de reformas de las dos décadas anteriores. La inflación y el mercado financiero, aspectos que habían sido problemáticos en el pasado, continuaron su tendencia positiva a lo largo de la primera parte de la década y, a pesar de que muchos de los indicadores se mantuvieron estables, ambos sufrieron algunos cambios importantes durante la segunda parte de la década, especialmente cuando la Crisis se llevó por delante un gran número de economías mundiales.

Las principales características de estos años son: la fortaleza del mercado laboral, el desarrollo del sistema financiero, la “burbuja” inmobiliaria, la nula evolución de la productividad o la importancia de las economías asiáticas sobre los términos de intercambio de Australia. Esto último también contribuye a un proceso clave que actualmente supone uno de los principales retos de la economía, la transición a un modelo de producción de *commodities*, especialmente aquellas procedentes de la minería. El sector minero, que durante los años previos y durante la Crisis supuso un “cojín” donde refugiarse, hoy supone lo contrario, un problema de sobrecapacidad a corto plazo que obliga a las compañías del sector a llevar a cabo ajustes de coste e inversión en capital¹.

En estos años, la economía crecía a un nivel superior al de la media de la OCDE (Gráfico 3.1.1). El alto crecimiento económico también venía acompañado de un alto crecimiento en la población.

Gráfico 3.1.1: PIB y PIB per cápita.

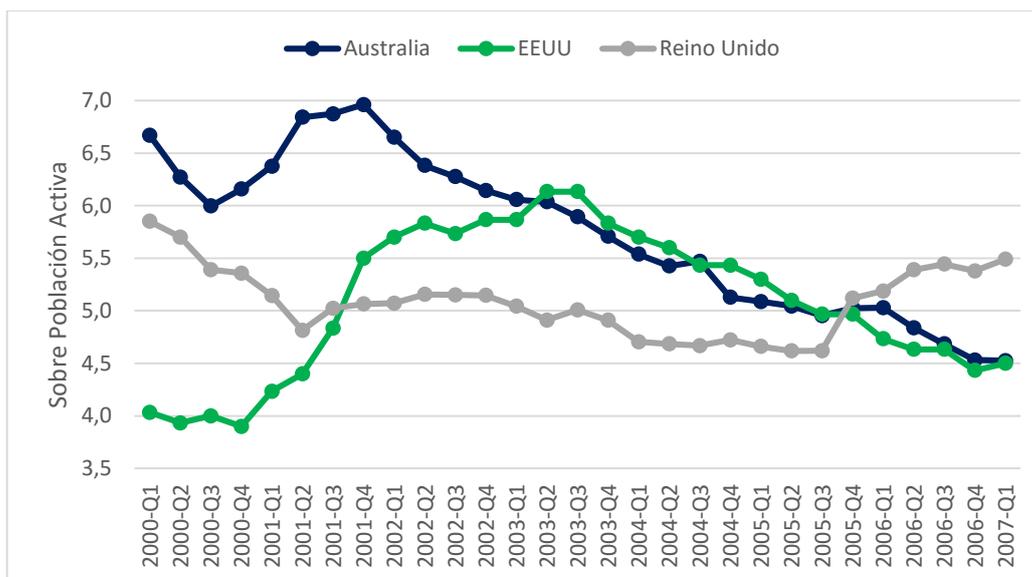


Fuente: OECD (2016), Real GDP forecast (indicator). doi: 10.1787/1f84150b-en

¹ Ver ‘Box D: The Impact of Recent Commodity Price Movements on Resource Companies’. Reserve Bank of Australia. Febrero 2015: <http://www.rba.gov.au/publications/smp/2015/feb/box-d.html>

Unido al alto crecimiento económico se encontraba un mercado laboral sano y que refleja perfectamente la estabilidad de la economía con una tasa de paro media de 5.6% entre enero 2000 y diciembre 2007. Hasta diciembre de 2007 la fuerza laboral creció un 17%, mientras que el nivel de empleo lo hizo en un 21%². Evidentemente, la primera causa de esta tasa de desempleo tan reducida es el ya mencionado fuerte crecimiento económico y la ausencia de grandes crisis (la burbuja dotcom apenas afectó). El paro se reducía a tasas mayores que en países similares como EEUU y Reino Unido (Gráfico 3.1.2).

Gráfico 3.1.2: Tasa de Desempleo



Fuente: OECD (2016), Unemployment rate (indicator). doi: 10.1787/997c8750-en

A pesar de que puede parecer un periodo “aburrido” en cuanto a cambios laborales, en la primera década del siglo hubo diferentes tendencias que explican parte de la suave reacción del mercado laboral a la Crisis. Aunque el empleo total se mantuvo estable, sí que hubo un movimiento de trabajadores de unas industrias a otras. La agricultura y la manufactura sufrieron una pérdida importante de empleo en favor de la minería, la construcción y de otras industrias del sector servicios. Consecuencia de esta mejora en el empleo y la importancia del sector exterior, que luego se abordará, la masa salarial total creció un 7% anual hasta 2008³. Este incremento, sin embargo, vino acompañado de un moderado incremento de la desigualdad (Fletcher y Guttmann, 2013).

La característica principal del mercado laboral a lo largo de los años previos a la Crisis fue el grado de fortaleza que exhibiría. Esto se produce gracias a un cambio estructural a la hora de ajustar los shocks de demanda. Mientras que en otros países el despido es la forma más rápida y efectiva de ajustar los niveles de empleo, en Australia, la reducción de horas por empleado es más común.

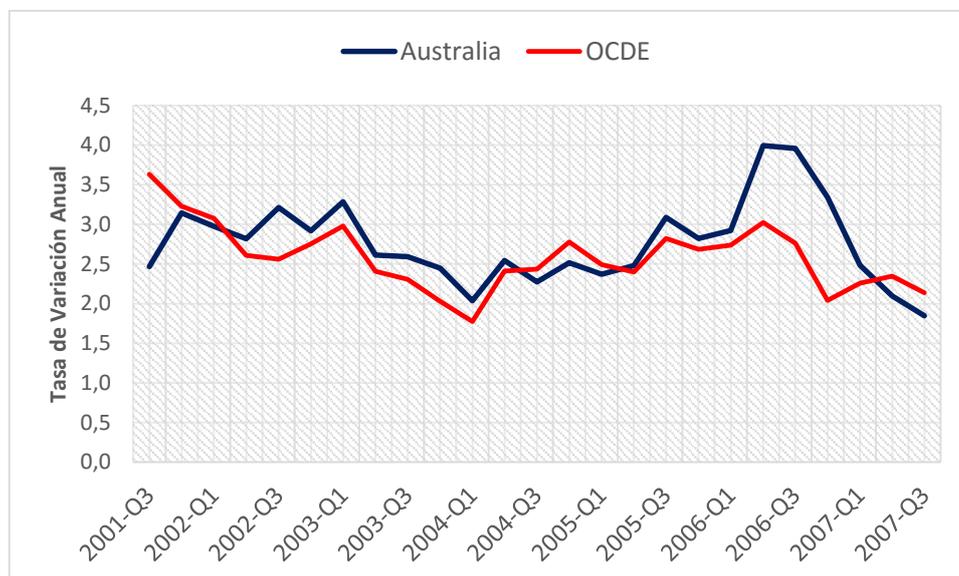
En cuanto a la inflación, uno de los principales problemas de la economía australiana a lo largo de las décadas previas, evolucionaba de forma positiva.

² Australian Bureau of Statistics catalogue no. 6202.0.

³ Australian Bureau of Statistics catalogue no. 5206.0.

Excepto un pico justo antes de la recesión mundial, durante gran parte del periodo previo a la Crisis se encontró pareja con la tasa inflación media de los países de la OCDE (Gráfico 3.1.3). Este pico en la tasa de inflación se explica por los altos precios de las materias primas.

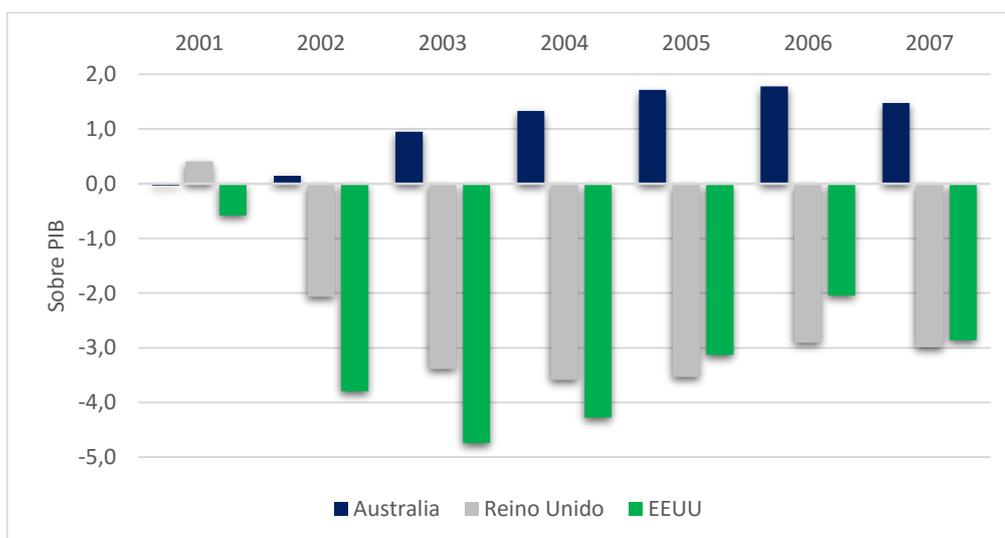
Gráfico 3.1.3: Tasa de Inflación.



Fuente: OECD (2016), Inflation (CPI) (indicator). doi: 10.1787/eee82e6e-en

El gran beneficiado de todo este proceso de alto crecimiento económico, reducido desempleo y una inflación contenida era el gobierno. En el año 2007, justo antes de la Crisis era uno de los estados con mejor situación financiera en sus cuentas (Gráfico 3.1.4). Esta privilegiada posición financiera sería una de las claves de la rápida respuesta del gobierno a la Crisis y causa principal de que Australia pasara la etapa de incertidumbre internacional sin entrar en recesión. Este aspecto se expone posteriormente.

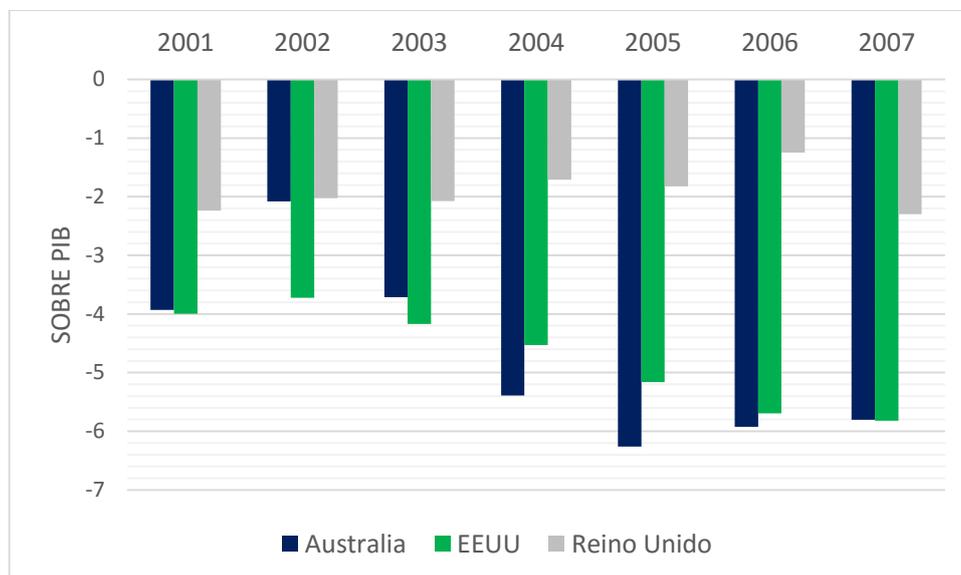
Gráfico 3.1.4: Déficit Público.



Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

En medio de todo este entorno económico positivo surgía el gran problema de la economía: la falta de competitividad y el elevado déficit por cuenta corriente (Gráfico 3.1.5).

Gráfico 3.1.5: Cuenta Corriente.

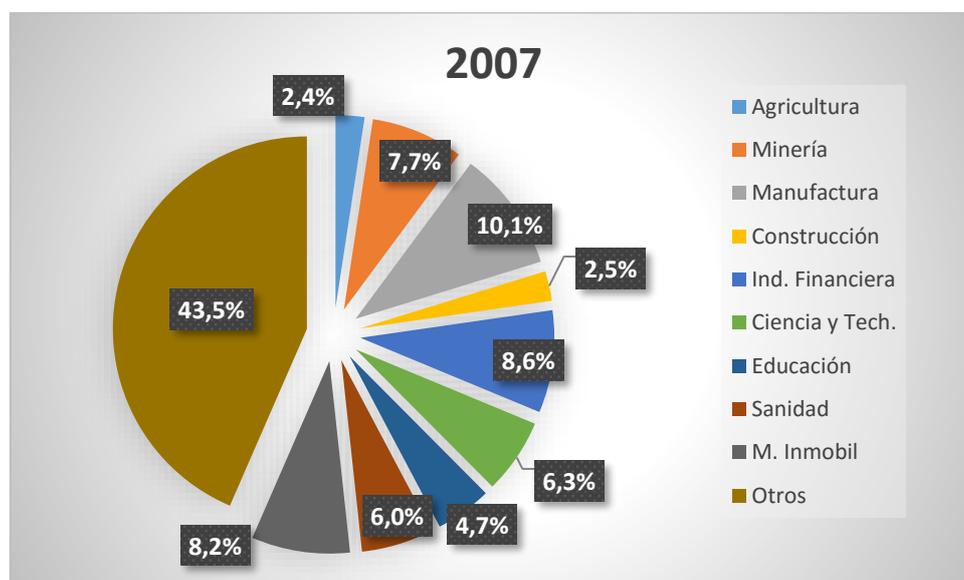


Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

Es necesario añadir que el problema de la cuenta corriente no era exclusivamente un problema de estos años. Desde los años 80, en los que las reformas del gobierno laborista abrieron la economía al exterior, la cuenta corriente ha sido uno de las principales preocupaciones de los australianos.

¿A qué se debe este déficit tan elevado en la cuenta corriente? La respuesta se haya en su modelo productivo (Gráfico 3.1.6). Las dos principales industrias del país son la financiera y la manufactura, a los que sigue la minería que requiere atención especial.

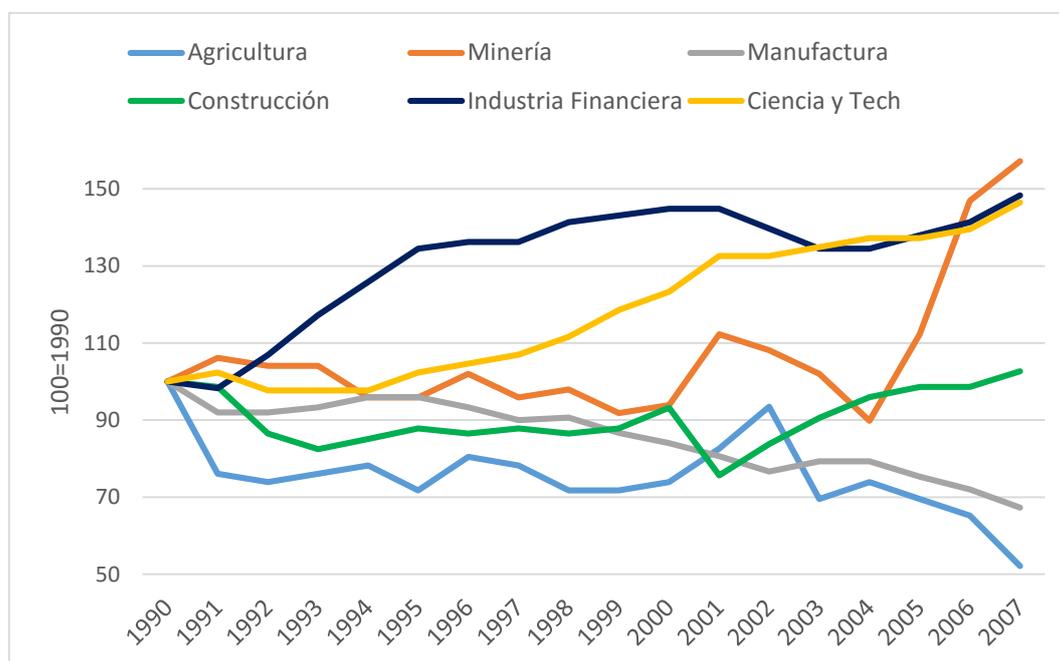
Gráfico 3.1.6: Valor Añadido Bruto por Sector.



Fuente: Australian Bureau of Statistics (ABS) catalogue no. 5206.0

Sin embargo, la estructura del sistema productivo sufrió una radical transformación a lo largo de los años 90 (Gráfico 3.1.7).

Gráfico 3.1.7: Valor Añadido Bruto por Sector



Fuente: ABS catalogue no. 5206.0

Entre los beneficiados de las reformas de los anteriores gobiernos están el sector financiero, los sectores tecnológico y científico y la industria minera. Desde 1990, la industria financiera se desarrolló enormemente. La apertura al capital extranjero, así como la liberalización del tipo de cambio, provocó un importante incremento de la competencia en el sector bancario y la entrada de bancos extranjeros. La ciencia y la tecnología sufrieron grandes cambios por el mismo proceso y la adopción de los nuevos sistemas de información. Mientras tanto, la industria minera, que parecía estancada a principios de la década de los 2000, comienza a notar el aumento de la demanda asiática de productos primarios en torno a 2004. Entre las industrias perjudicadas por la apertura de la economía están la manufactura y la agricultura, que tienen que hacer frente a productores extranjeros más eficientes y con menores costes de producción. El sector inmobiliario, tras estar estancado 10 años, comienza un proceso de expansión que se extiende hasta 2007.

A continuación se exponen las principales características del sector exterior, éstas son los principales productos exportados y los principales clientes comerciales.

La importancia del sector primario se refleja sobre los principales productos exportados (Tabla 3.1.1). Excepto los servicios de educación y turismo, los demás productos provienen de la industria minera, energética y agrícola. Por zonas, la demanda asiática supone un antes y un después en el sistema productivo australiano (Tabla 3.1.2)

Tabla 3.1.1: Principales Exportaciones (2007)

	Millones de AUD	Sobre Total Exportaciones
Carbón	20,760	9.52%
Hierro y derivados	16,258	7.46%
Educación	12,567	5.76%
Oro	11,570	5.31%
Servicios Turísticos	11,845	5.43%
Petróleo Crudo	7,984	3.66%
Gas Natural	5,079	2.33%
Mineral de Aluminio	6,074	2.79%
Servicios Profesionales	5,618	2.58%
Aluminio	5,883	2.70%

Fuente: The Hon Simon Crean MP – Media Releases⁴

Tabla 3.1.2: Principales Socios Comerciales (2007).

	Exportaciones	Importaciones	Comercio Total
China	27,658.9	30,447.5	58,106.4
Japón	34,715.0	20,000.3	54,715.3
EEUU	15,609.4	32,630.4	48,239.8
Reino Unido	11,812.1	12,539.9	24,352.0
Singapur	7,308.4	14,812.0	22,120.4
Rep. Corea	15,418.1	6,434.8	21,853.0
N. Zelanda	12,890.9	8,865.4	21,756.4
Tailandia	5,206.1	9,599.4	14,805.5
India	11,265.0	2,027.5	13,292.5
Malasia	4,463.7	8,381.3	12,845.0

Datos en miles de millones de dólares australianos.

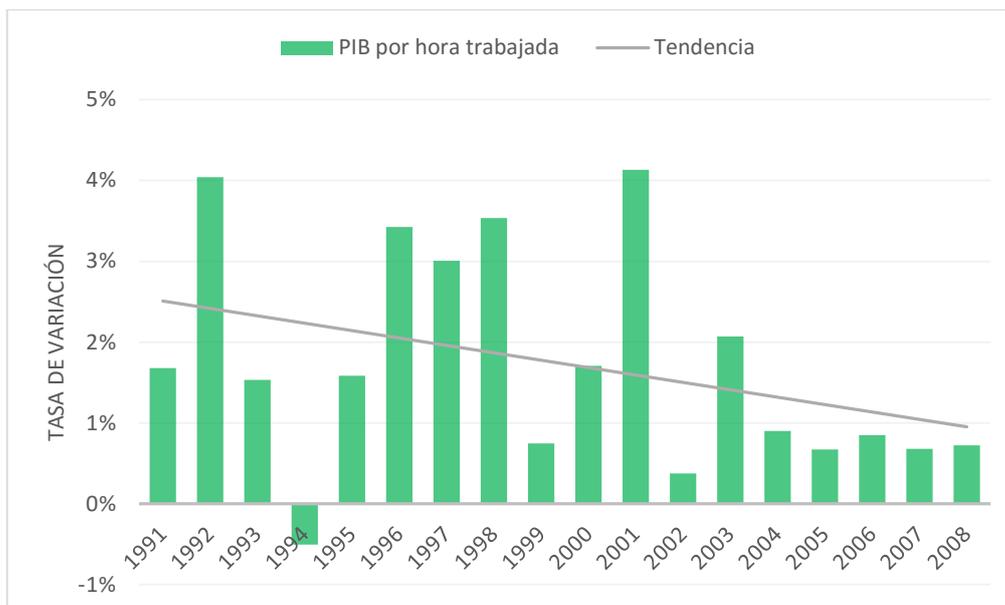
Fuente: Department of Foreign Affairs and Trade publicación 'Composition of Trade, Australia'.

En el siguiente apartado se exponen los problemas de productividad de los años previos a la Crisis y la evolución de aquellos sectores que juegan un papel importante en la situación de la economía justo antes de la recesión mundial.

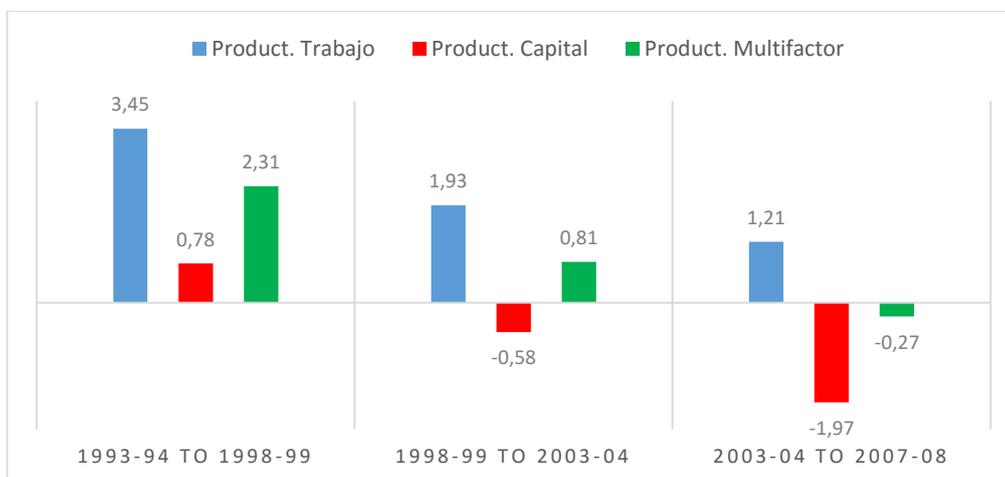
3.2. La Productividad.

Lo que en 1990 había sido la clave del crecimiento australiano pasó a ser uno de los lastres de la economía. Los datos de PIB por hora trabajada reflejan una ralentización en su tasa de crecimiento a partir de 2002. De 1991 al año 2001 la productividad del trabajo creció a un ritmo del 2.25% anual, mientras que durante los 5 años previos a la Crisis solo lo hizo a un ritmo del 0.9% (Gráfico 3.2.1).

⁴ Ver: http://trademinister.gov.au/releases/2009/sc_090724-tis.html

Gráfico 3.2.1: PIB por Hora Trabajada.Fuente: OCDE⁵

Pese a la reducción en su tasa de crecimiento, la productividad del trabajo seguía evolucionando positivamente, todo lo contrario que la productividad del capital y la productividad multifactor (Gráfico 3.2.2). La productividad multifactor pasó de crecer a un ritmo medio de 1.5% en la década de los 90, a un ritmo medio de 0.5% anual en los 2000 (Gráfico 3.2.2).

Gráfico 3.2.2: Variación Productividad.

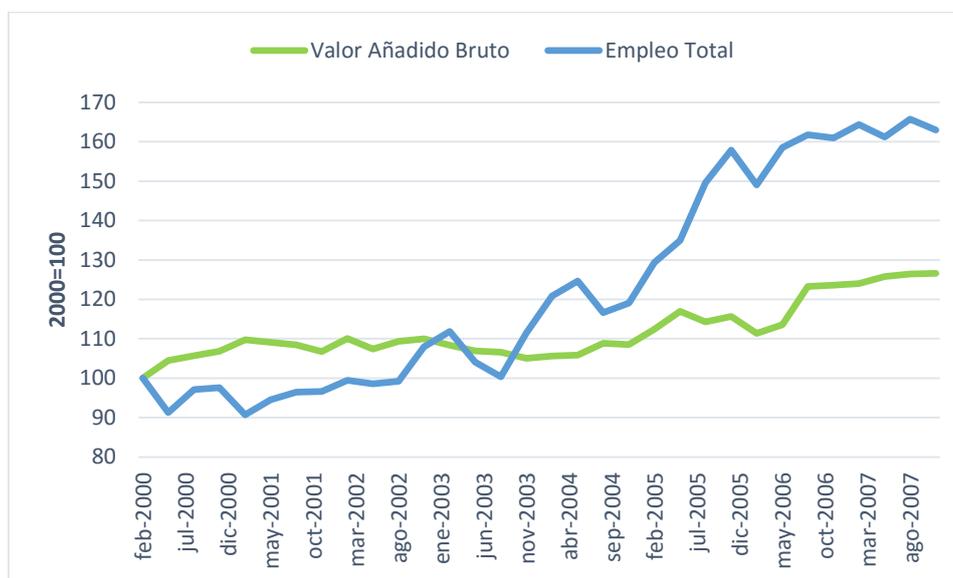
Fuente: Australian Bureau of Statistics (ABS) catalogue no. 5260.0.55.002.

La explicación a esta reducción de la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo se encuentra en la acumulación de capital y trabajo. La creciente competencia de la industria provocó que las compañías concentraran todos sus esfuerzos en mejorar la producción, y no la productividad.

⁵ Extraído de 'Growth in GDP per capita, productivity and ULC', OECD Stats: http://stats.oecd.org/restsdmx/sdmx.ashx/GetDataStructure/PDB_GR

La alta demanda de productos primarios permitió a las compañías mineras incurrir en extracciones que, a priori, no suponían tan rentables. La práctica más común fue la de incrementar la mano de obra en vez de adaptar las técnicas de producción con nuevas tecnologías. Durante este periodo, el empleo total en el sector aumentó un 67% entre 2000 y 2007 mientras que el Valor Añadido Bruto de la industria solo lo hizo en un 26.5% (Gráfico 3.2.3).

Gráfico 3.2.3: Sector Minero



Fuente: ABS catalogues no. 5206.0 y 6291.0.55.003

A parte de la productividad del trabajo, la del capital fue la que sufrió más en los años previos a la Crisis. El aumento de demanda atrajo abundante inversión al sector minero. A pesar de que durante los años del boom minero la intensidad de capital incrementó⁶, la entrada de este capital en la industria no vino acompañada de un incremento en el producto total equivalente, reflejándose en unos números de productividad del capital negativos. La razón se encuentra en que gran parte de esa inversión era absorbida por unos costes de producción disparados. Casi todos los análisis coinciden en que la caída de la productividad en la industria minera juega un papel capital (D'arcy y Gustaffson, 2013; Eslake, 2011) sobre la evolución de la productividad total, aunque también se apuntan otros sectores que pueden haber tenido su relevancia.

El sector de la energía como la electricidad o el gas experimentan una evolución parecida a la minería, acentuando aún más la tendencia negativa de la productividad total. Este proceso es importante porque cuando la economía se concentra en la producción de materias primas esto tiene consecuencias negativas sobre la competitividad de la economía a largo plazo. Una vez que el capital y el trabajo se han desplazado al sector primario, el resto de la economía tiene problemas en forma de escasez de inversión y oferta de trabajo, afectando negativamente al desarrollo de la productividad futura. Además, los altos tipos de interés dificultan la financiación de otros sectores y el tipo de cambio

⁶ ABS catalogue no 5260.0.55.002

resultante del boom en las *commodities* resta aún más competitividad al resto de industrias de la economía (Eccleston, 2012, 289).

Aunque estos dos sectores explican gran parte de la reducción de la productividad, la realidad es que la gran mayoría de industrias sufren el mismo impacto a lo largo de los 2000. En la tabla 3.2.1 están los promedios del crecimiento de la productividad multifactor en dos periodos de 4 años. Se observa como en los años próximos a la Crisis, la productividad en la mayoría de industrias evoluciona negativamente, sólo los servicios financieros y administrativos registran un crecimiento anual estable. La falta de inversión en estas industrias, provocada por la concentración de la acumulación de capital en el sector primario, acentúa la falta de productividad en los sectores de productos “no exportables” que a su vez provocan fuerzas inflacionistas superiores a la media (D’arcy y Guftasson, 2013, 32), contribuyendo al pico de inflación que antes se mencionaba.

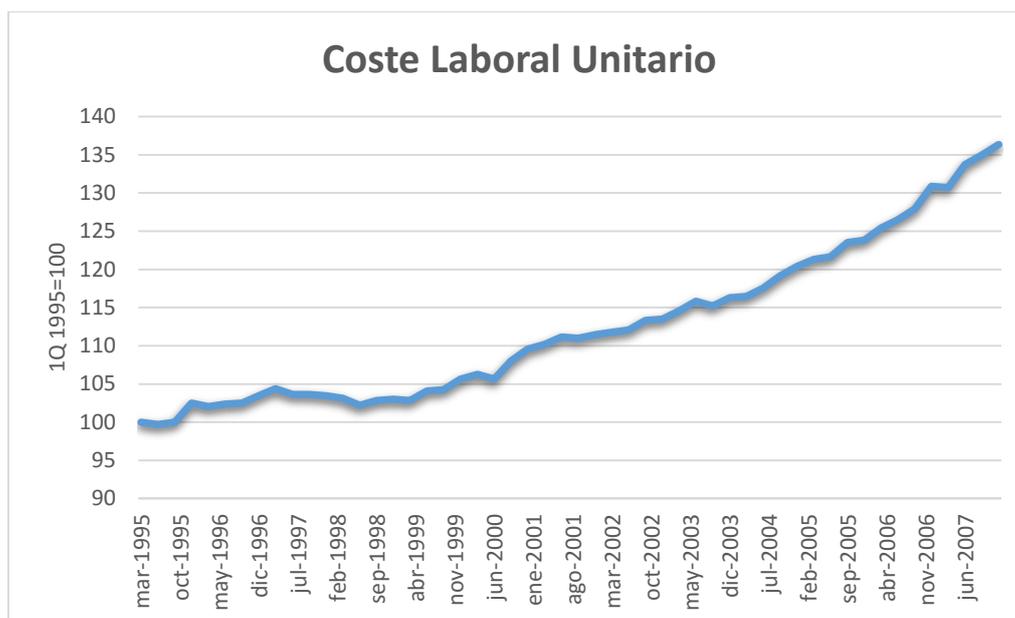
Tabla 3.2.1: Cambios en la Productividad.

Cambio Productividad	1999-2003	2004-2008
Agricultura	4.42%	-0.52%
Minería	-1.19%	-3.67%
Manufactura	1.38%	-1.39%
Energía	-2.94%	-4.80%
Construcción	2.18%	0.81%
Wholesale	2.63%	-0.42%
Retail	2.46%	0.17%
Transporte	1.56%	0.74%
TICS	0.41%	-0.11%
Serv. Financieros	0.30%	3.43%
Serv. Técnicos	3.49%	-3.37%
Serv Administrativos	0.77%	3.38%
Otros Servicios	1.67%	-2.47%

Fuente: ABS catalogue no. 5260.0.55.002.

D’arcy y Guftasson (2013, 28) argumentan que la frontera de productividad avanza muy lentamente y que Australia tiene problemas para acercarse a ella por la lenta aplicación en los años 2000 de tecnología disponible en comparación con los años 90, cuando la implementación de los ordenadores fue inmediata. Otra teoría es también el menor impacto de las reformas de las décadas anteriores, que habrían funcionado al principio por el efecto ‘catch up’ (Eslake, 2011, 228).

Una de las medidas más utilizadas para observar la competitividad de una economía es la evolución de los costes laborales unitarios. Este indicador explica el coste del factor trabajo por cada unidad de producción en la economía. Su evolución vuelve a confirmar el camino por el cual la productividad avanzó. Durante los años previos a la Crisis se observa un claro incremento de la tasa de crecimiento de éstos, evidenciando la pérdida de competitividad de la economía australiana en los años 2000.

Gráfico 3.2.4: Coste laboral Unitario

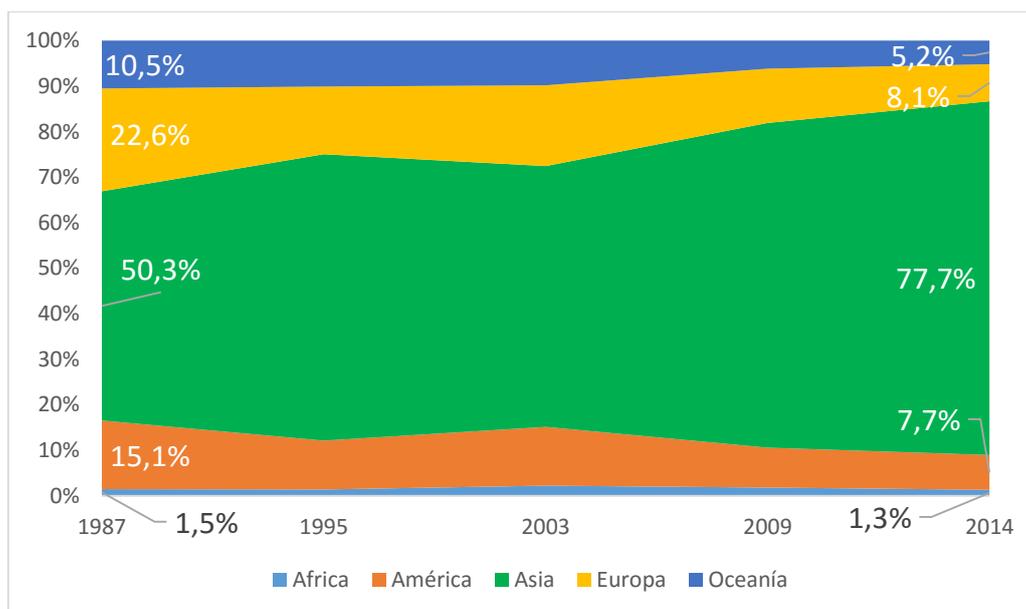
Fuente: ABS catalogue no. 5206.0

¿Qué explica entonces que los salarios hayan crecido por encima de la productividad? El siguiente punto ofrece una importante razón, los términos de intercambio.

3.3. Asia Y la Cuenta Corriente.

El milagro asiático ha sido la clave de gran parte del crecimiento australiano desde hace casi 20 años. El crecimiento de China e India, acompañados del de otras economías asiáticas importantes (Corea o Japón), supuso un boom para la demanda de productos primarios. El indicador términos de intercambio, que mide el ratio de los precios de los productos exportados en términos de los precios de los productos importados, refleja esta tendencia durante los años previos a la Crisis.

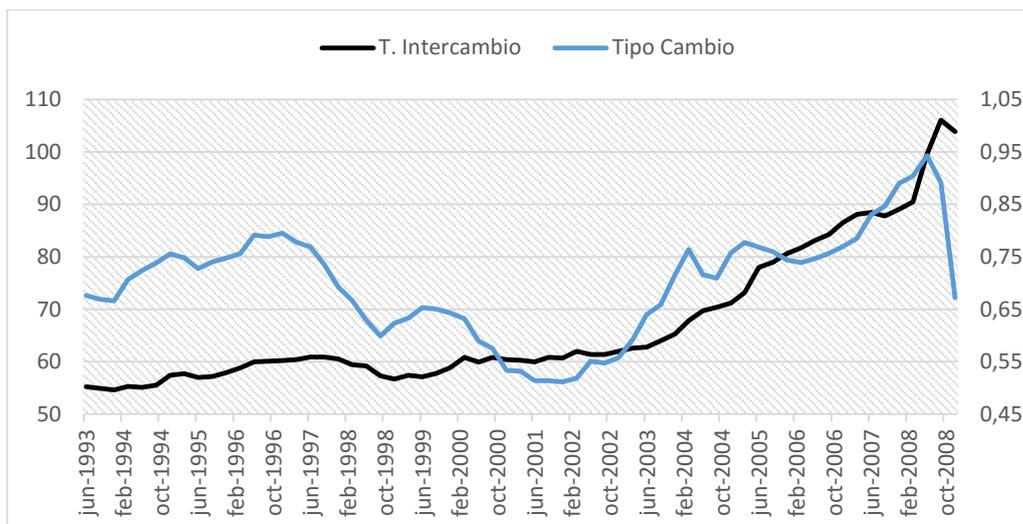
La mayor demanda asiática provocó que la economía se inclinara hacia la producción de materias primas, dejando de lado otras industrias. Por otra parte, las exportaciones a los países asiáticos ganaron cada vez más importancia, dejando de lado mercados tradicionales como EEUU o Europa (Gráfico 3.3.1).

Gráfico 3.3.1: Exportaciones por destino (2014).

Fuente: Department of Foreign Affairs and Trade publicación 'Composition of Trade, Australia'.

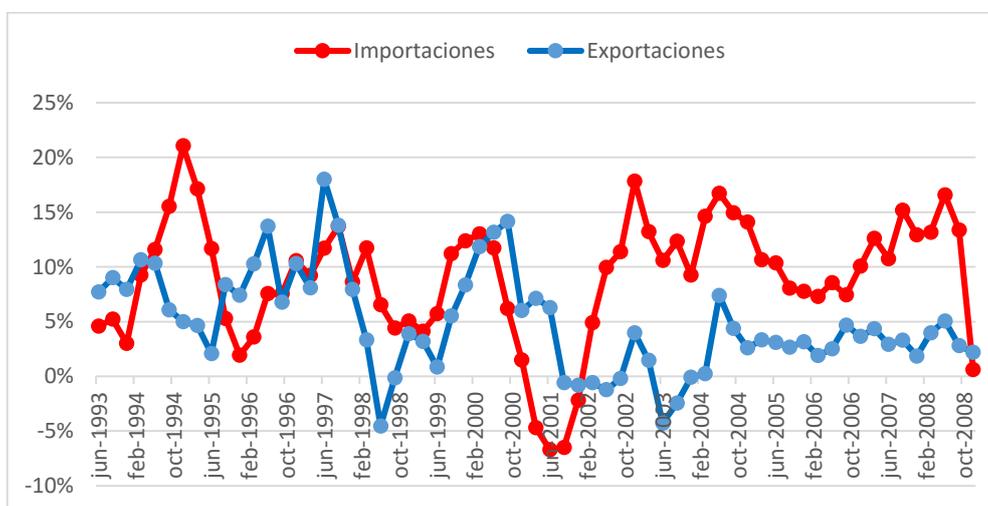
A la falta de diversificación de la economía, se le unió el problema que ha sido recurrente a lo largo de las últimas décadas en la economía australiana: el déficit por cuenta corriente. El aumento del precio de las materias primas y el consecuente aumento de los términos de intercambio, provocaron una apreciación sostenida del dólar australiano. Esta apreciación afectó al nivel de exportaciones, que a pesar de tener la segunda potencia mundial detrás, sufrió una reducción en su tasa de crecimiento anual⁷. En los gráficos 3.3.2 y 3.3.3 se observa como hay una elevada correlación entre los términos de intercambio y el tipo de cambio respecto al dólar americano y éste a su vez afecta a unas exportaciones que crecen más lentamente que en la década anterior. En estos años, el Reserve Bank of Australia (RBA) elevó los tipos de interés para mantener la inflación bajo control, empujando a su vez el AUD a una mayor apreciación. El aumento de los términos de intercambio provoca un crecimiento del ingreso real de los agentes superior al de la productividad, empujando el consumo privado y provocando presiones inflacionistas sobre la demanda interna. Dicho de otra manera, en el largo plazo, los salarios reales deben fluctuar al ritmo de la productividad para no ejercer presiones inflacionistas. Hasta los años 90, el incremento salarial se veía correspondido con un aumento similar en los niveles de productividad. Sin embargo, a partir de 2003/04 la productividad se estancó, mientras que los salarios siguieron subiendo a un nivel superior. Este incremento de los salarios es provocado por la alta demanda exterior de productos primarios australianos, y el consecuente incremento de los términos de intercambio.

⁷ Australian Bureau of Statistics catalogue no. 5302.0.

Gráfico 3.3.2: Relación Términos de Intercambio y Tipo de Cambio.

Fuente: ABS catalogue 5206.0 y RBA Historical Data, Exchange Rates - Monthly⁸

El mayor poder adquisitivo se nota en la balanza comercial que se anota un déficit superior en los años previos a la Crisis de lo que marcaba en años anteriores. El gráfico 2.3.3 indica este cambio de tendencia justo cuando la demanda asiática, los términos de intercambio y el tipo de cambio, empiezan a crecer. El crecimiento de las importaciones se dispara, mientras que el de las exportaciones lo hace a un ritmo menor que la década anterior.

Gráfico 3.3.3: Variación de las Exportaciones Netas.

Fuente: ABS catalogue no. 5302.0.

La entrada en juego del mercado asiático no solo supone un empujón a la demanda, sino que tiene consecuencias estructurales. Cuando se proyecta la Ley de Okun sobre la economía australiana desde 1960 hasta dos puntos diferentes se observan variaciones. Cuando ésta se proyecta hasta el año 2000, la tasa natural de desempleo se encuentra en el 4.5 mientras que cuando ésta

⁸Extraído de: <http://www.rba.gov.au/statistics/historical-data.html>

la proyectamos hasta 2015 (con el boom asiático ya incluido) la tasa estructural de desempleo se reduce 0.5 puntos, hasta el 3.97 (Anexo 1).

A pesar de que el boom de la demanda asiática supuso un punto positivo para la economía australiana en términos de ingreso nacional y datos de empleo, también sentó las bases de una economía peligrosamente centrada en sectores productores de materias primas. Este problema ha sido citado por algunos diarios económicos (Bloomberg⁹ y Business Insider¹⁰) como una posible vuelta a la “*Banana Republic*” de Paul Keating¹¹. Por otra parte, la exposición a Asia fue una gran ventaja para superar sin mayores apuros las Crisis de 2008, pero que sin embargo supone un peligro para las tensiones macroeconómicas asiáticas que se están viviendo en el presente.

3.4. El Sector Inmobiliario y el Sector Financiero.

Los otros dos sectores que ocupan la mayor parte de debate a lo largo de la década de los 2000s son el sector inmobiliario y el sector financiero.

Entre 1995 y 2005 el precio de la vivienda creció a un ritmo del 6% anual y entre 2000 y 2004 el crecimiento anual en el precio de la vivienda solo fue superado por el Reino Unido y España (Yates, 2011, 263). A pesar de una pequeña moderación entre 2004 y 2006, el mercado volvió al alza creciendo a tasas de más del 10% anual. Este incremento de la demanda de propiedades es consecuencia directa del aumento en el ingreso real de las familias expuesto en el tópico anterior y que hoy causa de uno de los mayores problemas a los que se enfrenta la economía australiana, el elevado endeudamiento de las familias. Otros factores como incentivos fiscales, reducidos tipos de interés o bajas presiones inflacionistas también contribuyeron a esta tendencia (Yates, 2011, 264).

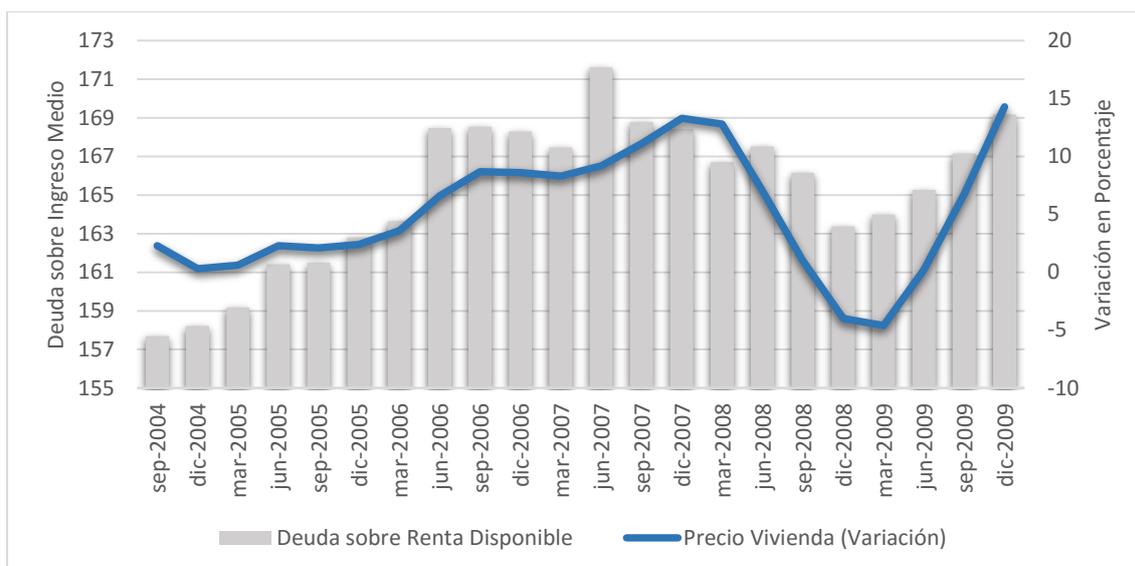
La desregulación del sistema financiero facilitó el acceso al crédito e incentivó la financiación de proyectos mediante deuda. Uno de los grandes cambios estructurales que provocaron esta expansión del sector fue la caída estructural de los tipos de interés nominales gracias a la estabilización de la tasa de inflación. Los cambios demográficos también jugaron un papel fundamental mediante el incremento de la población que ya se ha expuesto antes.

La consecuencia de este proceso es el aumento de los niveles de endeudamiento entre los agentes privados de la economía (Gráfico 3.4.1).

⁹Ver: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-07-07/-banana-republic-tag-haunts-australia-30-years-on>

¹⁰ Ver: <http://www.businessinsider.com.au/why-australia-is-in-danger-of-becoming-asias-digital-banana-republic-2015-10>

¹¹ El 14 de mayo de 1986, el Secretario del Tesoro, Paul Keating, pronunció un discurso en el que aseguraba que si Australia no solucionaba sus problemas de salarios, política económica y manufactura, seguiría dependiendo del precio de las *commodities*, lo que llevaría al país a ser un país de ‘tercera’, una ‘*Banana Republic*’.

Gráfico 3.4.1: Relación entre precios de la vivienda y deuda privada.

Fuente: ABS catalogue no. 6416.0 y RBA E2 Households Finances¹²

Aunque estos niveles de endeudamiento son, a priori, negativos para los agentes económicos, el fácil acceso a la vivienda provocó un efecto riqueza sobre las familias que contribuyó al incremento de la demanda agregada vía consumo privado. Este efecto riqueza sin embargo se produjo de forma desigual ya que favoreció a las generaciones mayores, propietarios de viviendas y con mejores condiciones de financiación (Yates, 2011, 289). Estos factores también juegan un papel importante a la hora de abordar la Crisis por parte de las familias y consumidores privados.

Pero el sector de la economía que recibiría la mayor parte de los análisis fue el sistema financiero. ¿Por qué cuando todos los sistemas financieros del mundo colapsaron el australiano se mantuvo relativamente sano? Su regulación es la respuesta.

Existen diferencias en ambas partes del negocio bancario, tanto en la captación de fondos como en el préstamo de éstos. La exposición y los incentivos a tomar decisiones arriesgadas también difieren de otros sistemas financieros mundiales. Otra de las razones es el mercado de derivados poco desarrollado en comparación a otros países. Esto se analiza más adelante.

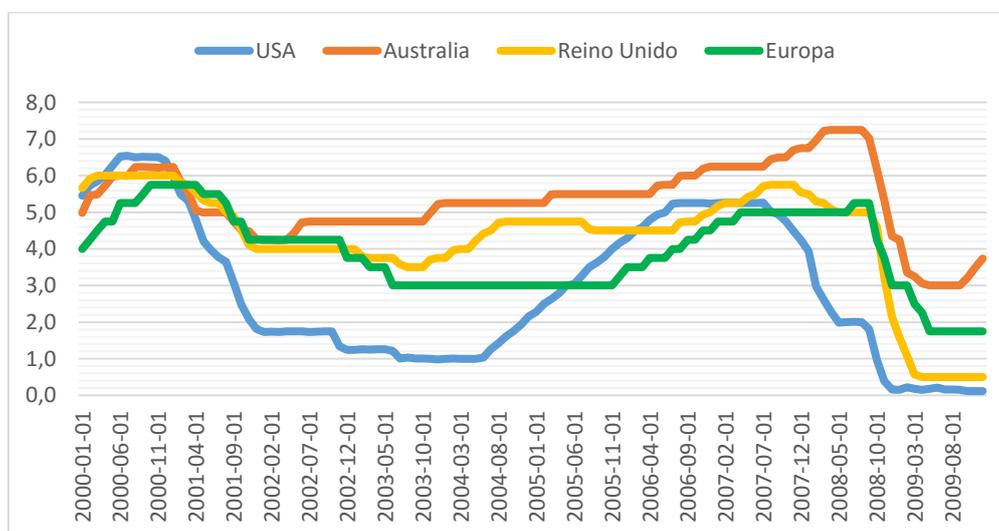
El sector financiero antes de 2008 no sufrió grandes cambios. Ni siquiera la Crisis de 2001 consiguió tambalear el sistema. A lo largo de los primeros años de la década, y siguiendo el proceso de desregulación puesto en marcha las décadas anteriores, el sector financiero siguió ganando importancia sobre el PIB, pasando del 8.2% al 9% del PIB en solo 8 años¹³. A pesar de ello, no llegó a alcanzar la importancia de otras plazas mundiales.

¹² Extraído de: <http://www.rba.gov.au/statistics/tables/>

¹³ Australian Bureau of Statistics catalogue no. 5206.0.

En cuanto a política por parte del Banco Central, el RBA fue más prudente que los demás bancos centrales a la hora de modificar los tipos de interés oficiales (Gráfico 3.4.2).

Gráfico 3.4.2: Tipos de interés mundiales.



Fuente: RBA¹⁴, St. Louis Fed¹⁵ & Bank of England¹⁶.

Aunque sí hubo una subida importante de la bolsa y la actividad financiera, ésta siempre se mantuvo bajo control. El bono a 10 años del gobierno siguió una tendencia positiva, colocando los tipos de interés de financiación del gobierno en puntos intermedios entre el 5 y el 6%. Es necesario resaltar la poca financiación requerida por parte del gobierno central, otro de los aspectos clave que permitiría al sector público actuar de manera eficiente contra los efectos colaterales de la Crisis internacional en 2008.

En general, el sector bancario australiano se comportó de manera relativamente responsable, respondiendo a una regulación estricta que se expone posteriormente. La menor toma de riesgos por parte de los grandes bancos y la independencia de éstos ante algunos activos tóxicos, establecieron las bases de una estructura financiera capaz de resistir la mayor crisis desde la Gran Depresión.

En resumen, la economía australiana pre – crisis sigue la tendencia que traía desde la segunda mitad de los 90. Una economía flexible, abierta y financieramente regulada que además se vio beneficiada por el impulso imprescindible de las economías emergentes asiáticas. Todo esta combinación

¹⁴ RBA F1.1 Interest Rates & Yields: <http://www.rba.gov.au/statistics/historical-data.html#interest-rates>

¹⁵ Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Effective Federal Funds Rate [FEDFUNDS], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/FEDFUNDS> , April 26, 2016.

¹⁶ Bank of England Official Bank Rate, Monthly average: <http://www.bankofengland.co.uk/boeapps/iadb/index.asp?Travel=NIxIRx&levels=1&XNotes=Y&C=KV&Z0Xtop.x=66&Z0Xtop.y=14&XNotes2=Y&Nodes=X3952X3955X3958X3961X3965X3969X3972X3975X3978X3981X3985X3989X3992X3995X3998X4001X4004X4007X4010X4013X4016X4019X41107X41122X41513X3687X3688&SectionRequired=I&HideNums=-1&ExtraInfo=true>

resulta en un crecimiento alto y estable que a su vez mantiene en una sana situación las cuentas públicas, algo que a la postre sería clave.

Como contrapartida de este crecimiento, Australia se había convertido en una economía poco diversificada y altamente dependiente del mercado asiático. La concentración en la producción de materias primas tendría sus efectos positivos y negativos en el futuro. El alto tipo de cambio había provocado desequilibrios en la cuenta corriente, ahondando sobre el problema de productividad y competitividad de la economía. Además, la evolución del mercado inmobiliario había situado a las familias australianas como una de las más endeudadas del panorama internacional.

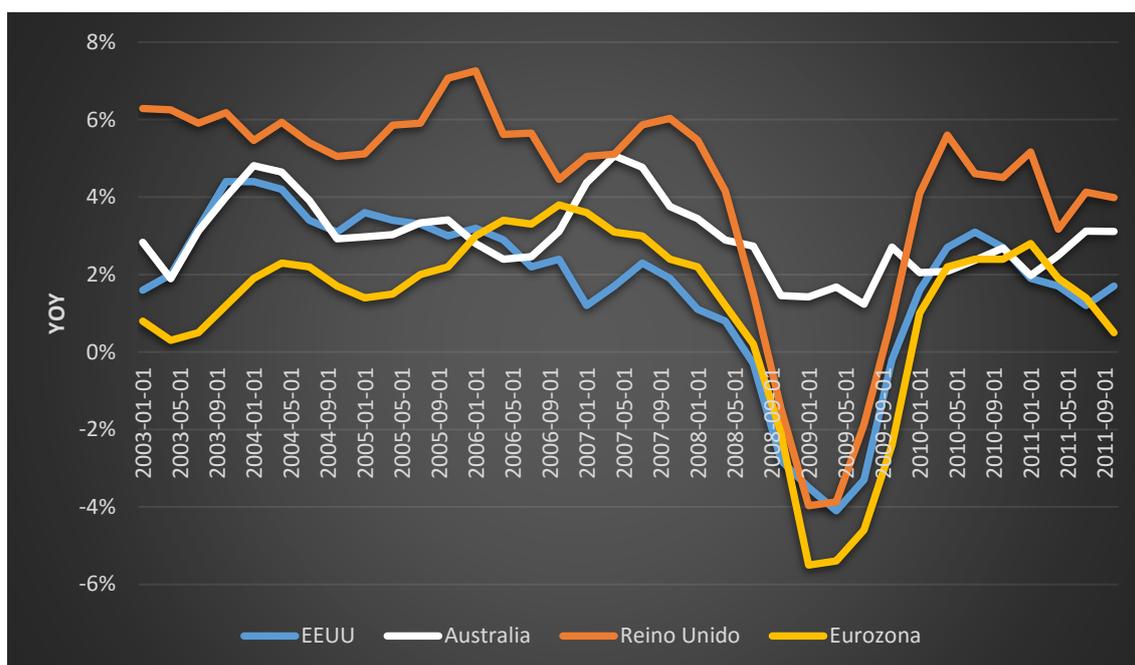
En el siguiente apartado se analiza el efecto de la Crisis internacional sobre las principales áreas de la economía. Aquí solo se expondrán una serie de indicadores macro para compararlos con países de similares características. El objetivo es reflejar el suave impacto de la Crisis en comparación con dichas economías.

4. EL IMPACTO DE LA CRISIS

La mejor forma de entender el impacto de la Crisis sobre la economía australiana es compararla con otros países similares en desarrollo económico. En este aspecto, incluiré datos de las economías estadounidense, británica y en algunos aspectos, europea.

El primer indicador relevante, el PIB, indica que mientras todas las demás economías entraron en recesión, Australia se mantuvo en zonas de crecimiento positivo (Gráfico 4.1).

Gráfico 4.1: Comparación del PIB



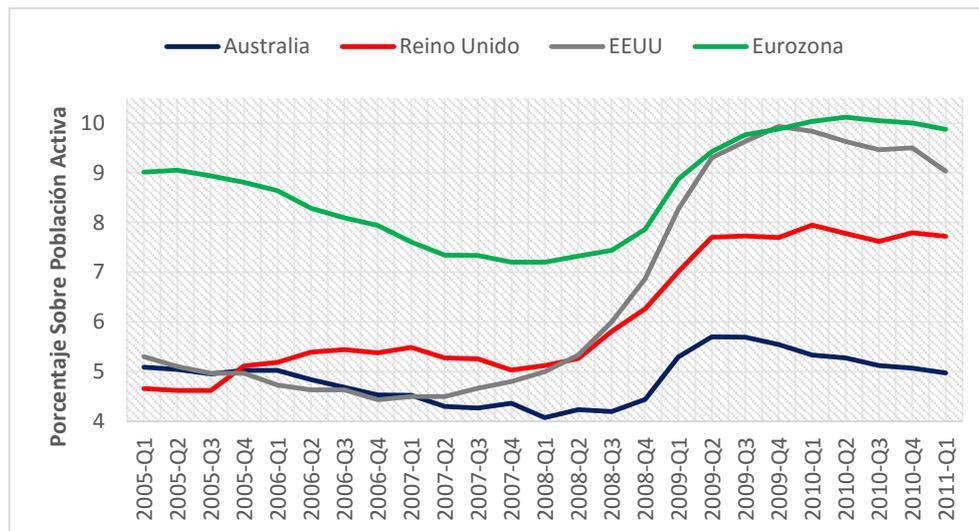
Fuente: St. Louis Fed¹⁷, ABS¹⁸, OCDE¹⁹.

En cuanto al mercado de trabajo, la situación es la misma. La mayoría de países experimentaron una subida de la tasa de paro superior a la australiana (Gráfico 4.2). La tasa de desempleo aumentó del 4.2 al 5.7%, un incremento del 1.5%, poco comparado con el incremento de más de tres puntos (del 5.7 al 8.8) de la media de la OCDE.

¹⁷ US. Bureau of Economic Analysis, Real Gross Domestic Product [A191RO1Q156NBEA], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/A191RO1Q156NBEA>, April 27, 2016.

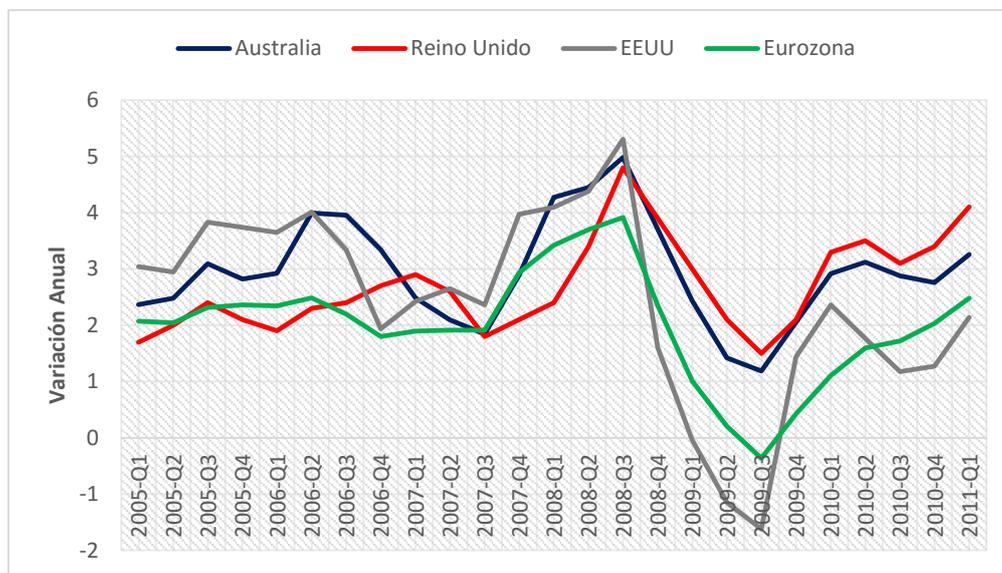
¹⁸ Australian Bureau of Statistics catalogue no. 5606.0.

¹⁹ Extraído de: <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=350#>

Gráfico 4.2: Tasa de desempleo.

Fuente: OECD (2016), Unemployment rate (indicator). doi: 10.1787/997c8750-en

La tasa de inflación sufrió una ralentización parecida a la del Reino Unido, que viniendo desde niveles del 5% llegó a niveles que no se veían desde hacía años, el 1%. A pesar de la caída de ésta, no llegó a los niveles de EEUU o la Eurozona que terminaron algunos trimestres en deflación (Gráfico 4.3).

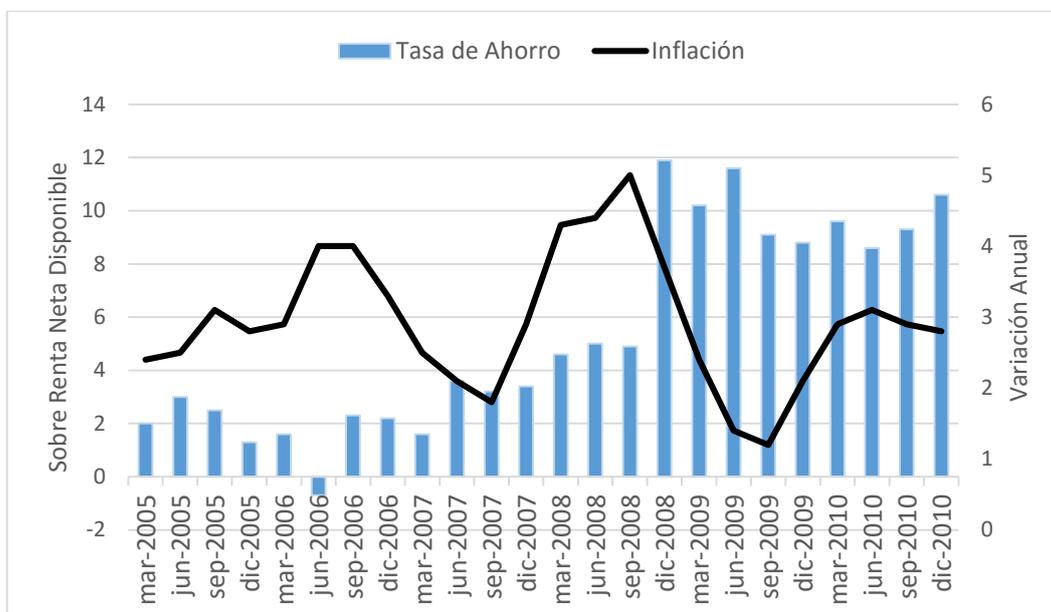
Gráfico 4.3: Tasa de Inflación.

Fuente: OECD (2016), Inflation (CPI) (indicator). Doi: 10.1787/eee82e6e-en

La caída de la inflación también aceleró un proceso que supuso un cambio estructural en el comportamiento de los agentes. La menor inflación se tradujo en un mayor tipo de interés real, que unido a la incertidumbre proveniente del entorno macroeconómico, hicieron que la tasa de ahorro de las familias se incrementara como no lo había hecho anteriormente (Gráfico 4.4). Aunque la tasa de ahorro venía aumentando desde 2004 por cambios en el comportamiento de los agentes (Finlay y Price, 2015), no lo había hecho tan rápido en ningún trimestre. Una mayor aversión al riesgo y unos tipos de interés mayores para los

depósitos incentivaron este cambio de tendencia. El estímulo fiscal del gobierno, puesto en marcha en 2008, también supuso un ingreso extra para las familias, que en muchos casos optaron por ahorrar en vez de gastarlo al completo²⁰. Esta desviación en la tasa de ahorro todavía dura hasta hoy y es uno de los principales cambios estructurales de la economía australiana tras la Crisis.

Gráfico 4.4: Relación Tasa de Ahorro e Inflación.



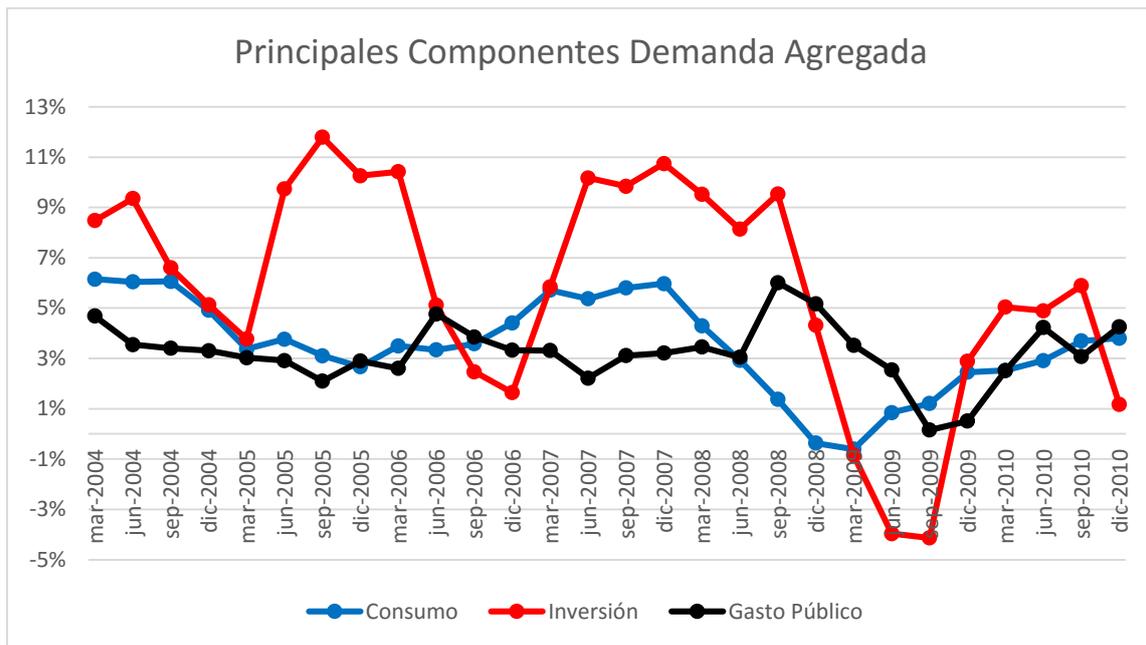
Fuente: ABS catalogue no. 5206.0 y 6401.0

En consecuencia, empujado por esta variación en la propensión marginal a consumir, el consumo de las familias se contrajo durante dos trimestres seguidos. La inversión fue el componente que más sufrió, aunque lo hizo a una tasa menor que otras grandes economías. Por último, el gasto público creció durante 2008 por encima de lo que había crecido en años anteriores (Gráfico 4.5). La razón, el paquete de estímulos que se expone en el siguiente apartado.

Este crecimiento del gasto público pone presión sobre las cuentas del gobierno que entran en déficit por primera vez en 4 años (Gráfico 4.6). Aun así, hay una gran diferencia entre los déficits de Australia y países similares como EEUU y Reino Unido. Mientras el primero mantenía superávit, las otras dos economías, aun creciendo a ritmos acelerados, mantenían déficits de cerca del 3%.

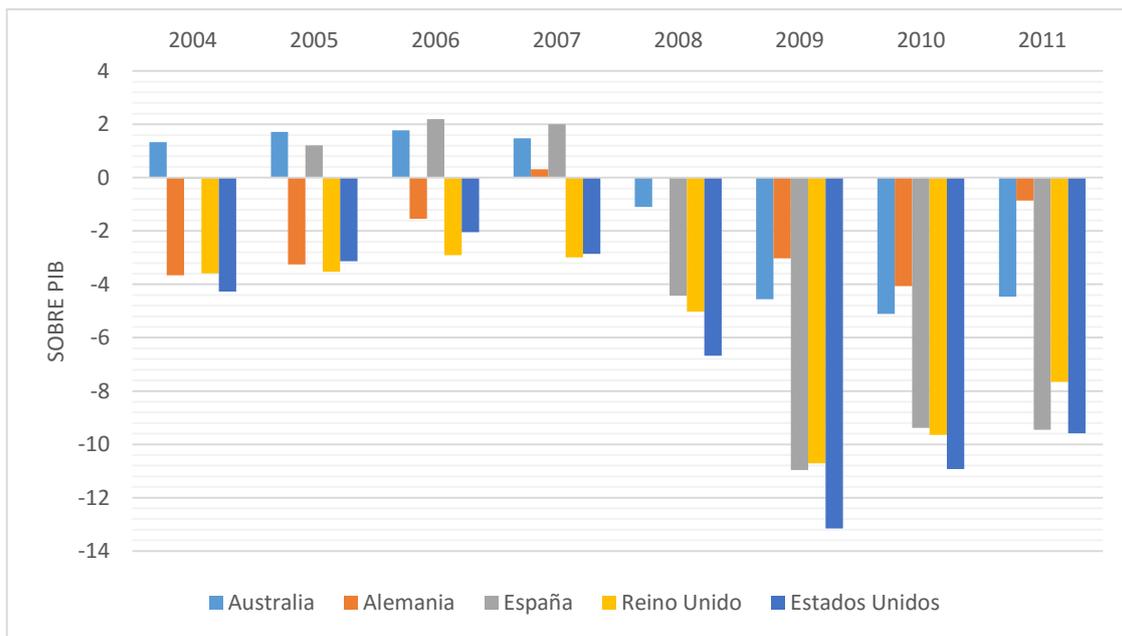
²⁰ Ver 'The Rise in Household Saving and its Implications for the Australian Economy'. Economic Roundup Issue 2, 2011: <http://www.treasury.gov.au/PublicationsAndMedia/Publications/2011/Economic-Roundup-Issue-2/Report/The-rise-in-household-saving-and-its-implications-for-the-Australian-economy>

Gráfico 4.5: Componentes de la Demanda Agregada.



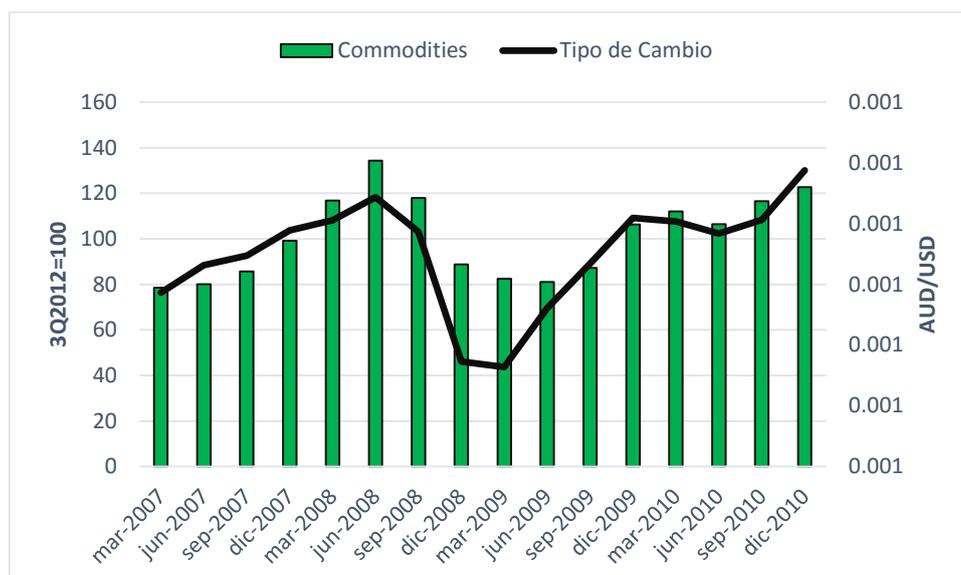
Fuente: ABS catalogue no. 5206.0.

Gráfico 4.6: Déficit Público.



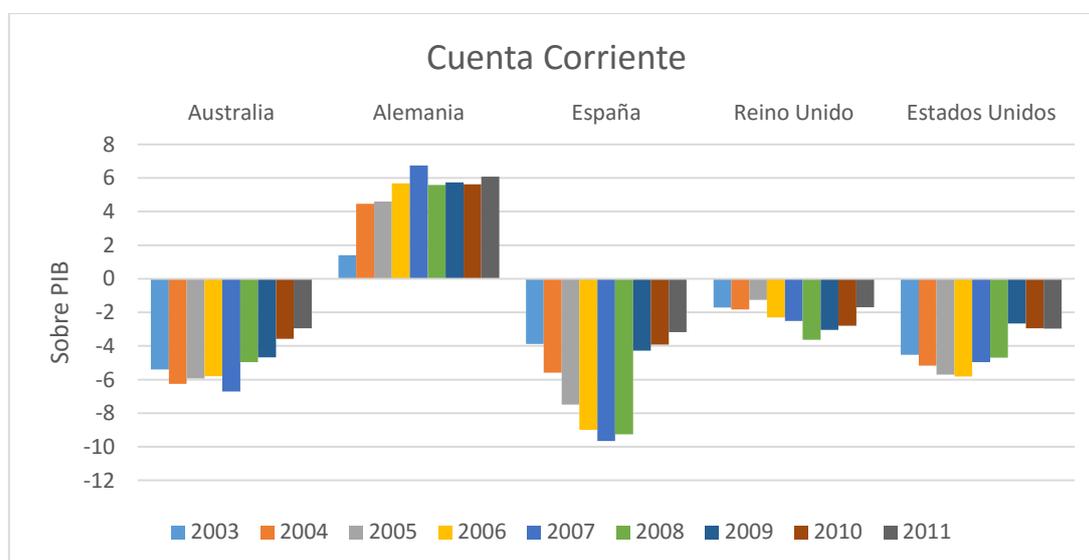
Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

El sector exterior, en la tendencia habitual, siguió comportándose de acuerdo al nivel de precios de las materias primas. La caída de los precios de las *commodities* propia de la primera parte de la Crisis, puso más presión sobre el tipo de cambio (Gráfico 4.7).

Gráfico 4.7: Precio de las *commodities* y tipo de cambio.

Fuente: ABS catalogue 5206.0 y RBA Historical Data, Exchange Rates - Monthly²¹

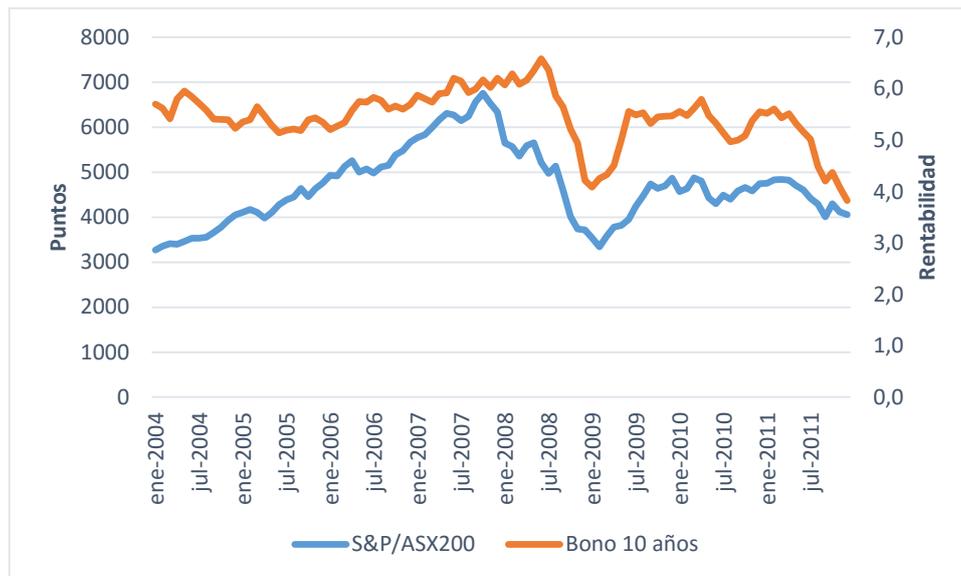
La depreciación del dólar australiano, así como la reducción de las importaciones por el efecto de la tasa de ahorro, provocaron una mejora de la cuenta corriente en los años de la recesión mundial (Gráfico 4.7). Las exportaciones a países asiáticos juegan un papel crucial, como se expone en el siguiente apartado.

Gráfico 4.7: Comparación Cuenta Corriente.

Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

En cuanto al sector financiero, la bolsa se desplomó casi un 50% desde su punto más alto a finales de 2007 (Gráfico 4.8). Mientras tanto el bono a 10 años del gobierno se benefició de la convulsa situación financiera, anotándose un descenso en la rentabilidad del bono de más de dos puntos porcentuales.

²¹Extraído de: <http://www.rba.gov.au/statistics/historical-data.html>

Gráfico 4.8: Evolución de la bolsa y Rentabilidad del Bono a 10 años.

Fuente: Yahoo Finance Historical Prices, St Louis Fed²².

Siguiendo estos indicadores básicos se puede apreciar como el efecto sobre la economía financiera fue severo, pero no se llevó a la economía real por delante.

²² Organization for Economic Co-operation and Development, Long-Term Government Bond Yields: 10-year: Main (Including Benchmark) for Australia© [IRLTLT01AUM156N], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/IRLTLT01AUM156N> , April 27, 2016.

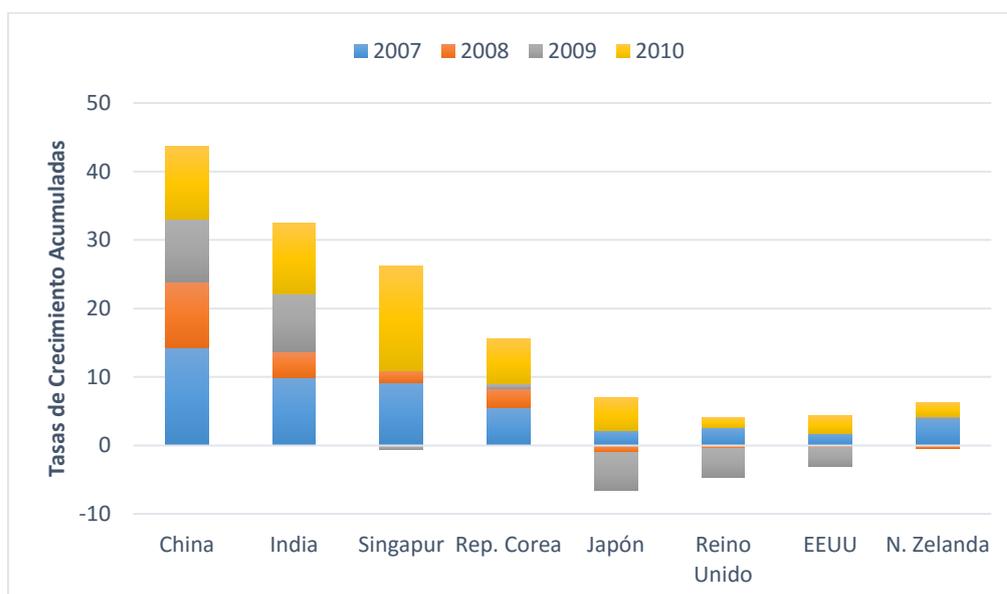
5. FACTORES CLAVE PARA EVITAR LA RECESIÓN.

La respuesta a esta pregunta ha sido tema de debate a lo largo de los últimos años. Los datos indican que la economía australiana navegó sin mayores problemas por los años más convulsos económicamente hablando del último siglo. Mientras otras economías se hundían, otros sistemas financieros colapsaban y otros gobiernos se dedicaban a poner en marcha grandes paquetes de rescate financiero, Australia seguía creciendo un 2.6 y 1.7 en 2008 y 2009 respectivamente. Mientras algunos achacan este fenómeno a hechos específicos aquí se expondrán tres factores principales que diferenciaron a Australia del resto del mundo.

5.1. Asia y el Sector Minero.

Es evidente que el papel de las economías asiáticas es importante para Australia. En el año 2008, casi el 70% de las exportaciones de bienes y servicios iban destinadas a Asia (Gráfico 3.2.4). En el gráfico 5.1.1 se reflejan las tasas de crecimiento de los principales socios comerciales de Australia. Excepto Japón, las economías asiáticas experimentan tasas de crecimiento superiores a los socios comerciales tradicionales de Australia.

Gráfico 5.1.1: Crecimiento PIB de los Socios Comerciales.



Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

La gran ventaja de Australia respecto a otros países occidentales fue la estabilidad de las exportaciones a las economías que más crecían. A pesar de que, normalmente se simplifica la demanda asiática en la figura de China, los demás países también juegan un papel fundamental. Las exportaciones australianas a China, India o Japón crecen, entre 2006 y 2011 a un ritmo de 26%, 15% y 11%, mientras que a mercados tradicionales como Estados Unidos, Reino Unido y Nueva Zelanda lo hacen al 2%, 4.5% y un -1.5% respectivamente. Esto

ahonda aún más a la falta de diversificación geográfica de las exportaciones australianas ya que al salir de la Crisis, la dependencia de Asia sería aún mayor.

Esto explica también el enfoque del sector exportador australiano. La Tabla 5.1.1 confirma la gran evolución del sector minero gracias a la demanda de minerales por parte de Asia. La demanda global de carbón ha crecido un 50% en la última década, mientras que la de hierro lo ha hecho en un 80% desde 2003 (Stevens, 2011, 68) datos que respaldan el incremento de la producción primaria desde 2005, año en el que las exportaciones a Asia comienzan a crecer como nunca antes.

Tabla 5.1.1: Principales Exportaciones.

	2007	2012	Variación
Carbón	20,760	47,912	130.8%
Hierro y derivados	16,258	62,703	285.7%
Educación	12,567	14,768	17.5%
Oro	11,570	16,650	43.9%
Servicios Turísticos	11,845	12,007	1.4%
Petróleo Crudo	7,984	11,176	40.0%
Gas Natural	5,079	11,962	135.5%
Mineral de Aluminio	6,074	5,277	-13.1%
Servicios Profesionales	5,618	3,576	-36.3%
Aluminio	5,883	4,141	-29.6%

Datos en millones de dólares australianos.

Fuente: The Hon Simon Crean MP – Media Releases²³ y Department of Foreign Affairs and Trade²⁴.

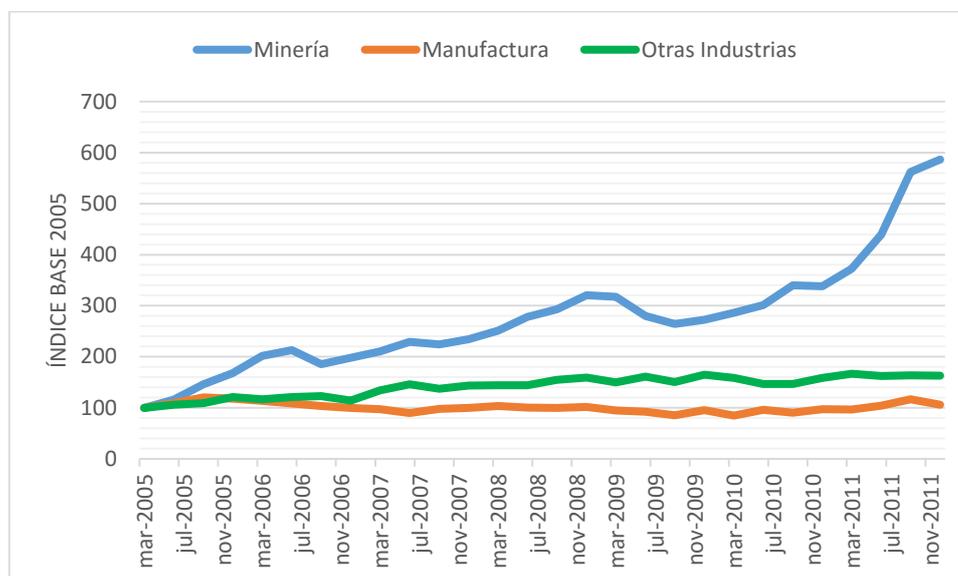
Puesto que Asia se considera una de las claves del particular comportamiento de Australia durante la Crisis, y es Asia la que demanda estos productos primarios, se puede considerar a la industria de materias primas como sostén durante este periodo. Para confirmar este hecho, se compara con los demás sectores.

Los datos en formación de capital arrojan datos relevantes. Mientras que en otras industrias, la formación de capital creció de forma reducida, en el sector minero se multiplicó por 2 desde 2008 durante los tres años posteriores (Gráfico 5.1.2).

Lo mismo ocurre con los beneficios empresariales (Tabla 5.1.2). Solo los servicios técnicos y el sector científico tienen un mejor comportamiento que el minero. Se considera el periodo entre 2008 y 2010, cuando la Crisis tiene un efecto mayor sobre la economía mundial.

²³ Ver: http://trademinister.gov.au/releases/2009/sc_090724-tis.html

²⁴ Ver: <http://dfat.gov.au/about-us/publications/trade-investment/australias-trade-in-goods-and-services/Pages/australia-s-trade-in-goods-and-services-2011-12.aspx#exports>

Gráfico 5.1.2: Formación Bruta de Capital Privada por Industria.

Fuente: ABS Catalogue 5625.0

Tabla 5.1.2: Beneficios Empresariales.

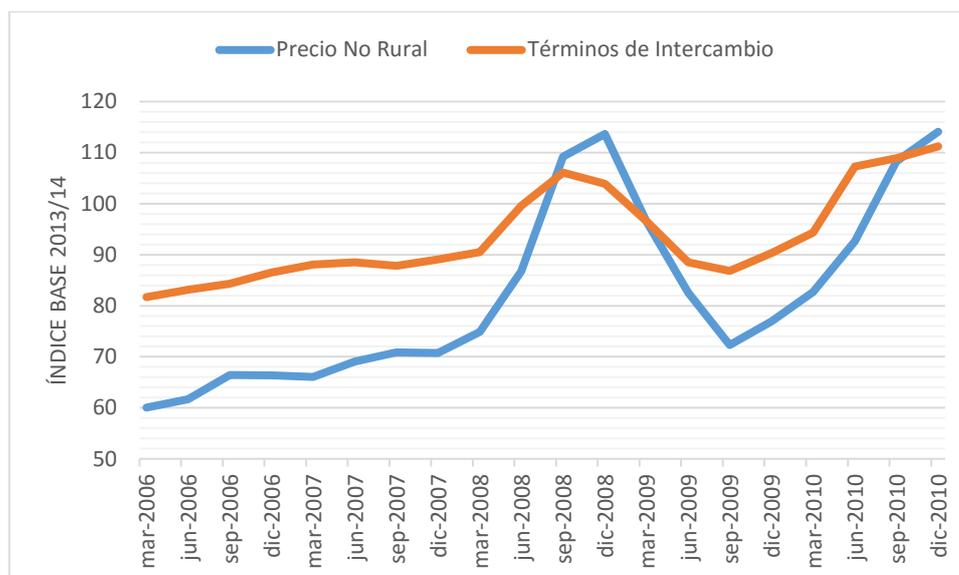
Minería	7.49%	Wholesale	0.94%	Real Estate	0.74%
Manufactura	-0.80%	Retail	1.17%	Ciencia y Serv Técnicos	12.03%
Energía	2.44%	TICS	-0.43%	Servicios Administrativos	-16.30%
Construcción	2.11%	Servicios Financieros*	-9.92%	TOTAL	1.99%

*Excluido 4Q 2010 donde el crecimiento fue del 273%.

Fuente: ABS catalogue no. 5676.0.

Toda esta demanda de productos primarios se traduce en el incremento del precio de las materias primas que ya se ha comentado previamente. A pesar del retroceso sufrido en el precio de la materia prima no rural (se utiliza este indicador para eliminar la volatilidad de los productos agrícolas, sujetos a las condiciones climáticas), éste comenzó a recuperarse en menos de un año, provocando el efecto rebote sobre los términos de intercambio y la apreciación del tipo de cambio respecto al dólar americano (Gráfico 5.1.3).

La importancia de esta recuperación es capital ya que con ese nivel de términos de intercambio el PIB nominal de Australia es un 13% mayor que si éstos se hubieran mantenido en el nivel medio de los últimos 100 años (Stevens, 2011, 69).

Gráfico 5.1.3: Precio de las *commodities* y términos de intercambio.

Fuente: RBA Statistical Tables, I2 – Commodity Prices²⁵

La evolución de exportaciones, inversión y beneficios empresariales indican que el sector minero, empujado por Asia, fue uno de los que mejor afrontó la recesión mundial. Por lo tanto, se les pueden considerar un pilar básico para la suave reacción de Australia a la crisis mundial de 2008.

5.2. La Regulación del Sector Financiero.

No se puede caer, sin embargo, en el error de atribuir a Asia la responsabilidad total de haber sostenido a Australia durante la Crisis (Hill, 2012).

El segundo de los factores es la regulación del sistema financiero, que es un ejemplo para el resto de economías mundiales. Como explica Hill (2012) el sistema financiero australiano pasó sin mayores problemas la primera ola de incertidumbre proveniente de otros países. De hecho, mientras otros sistemas bancarios colapsaban, los bancos australianos seguían emitiendo deuda y ampliando capital hasta niveles superiores a los que otros bancos en Europa, Reino Unido o EEUU se habían siquiera acercado (Hill, 2012, 11-12). Además, al contrario que la mayoría de las demás economías, el gobierno australiano no tuvo que rescatar a ninguna entidad financiera.

La evidencia sin embargo indica que Australia y Canadá operaban bajo niveles regulatorios menos estrictos que otros países que sí entraron en crisis. Esto pone de manifiesto no solo la importancia de la regulación sino de la eficiencia en su implementación²⁶.

Australia opera bajo un sistema de 'twin peaks' implementado en 1998. Un regulador, *Australian Prudential Regulation Agency* (APRA), es el responsable

²⁵ Extraído de: <http://www.rba.gov.au/statistics/tables/>

²⁶ Ver: 'The Australian Economy and The Global Downturn Part 1: Reasons for Resilience', RBA Economic Roundup Issue 2 (2011): <http://www.treasury.gov.au/PublicationsAndMedia/Publications/2011/Economic-Roundup-Issue-2/Report/Part-1-Reasons-for-resilience>

de la supervisión y regulación de las instituciones financieras. Supervisa depósitos, seguros y el sistema privado de pensiones que es un ejemplo mundial de eficiencia y rentabilidad. La otra agencia es la *Australian Securities and Investment Commission* (ASIC) que se ocupa de la conducta empresarial y de proteger al consumidor. Aparte, el Banco Central Australiano (RBA) controla la política monetaria, la estabilidad del sistema y el sistema de pagos. Juntos coordinan todo lo que envuelve a la regulación del mercado financiero.

Por encima de estos tres está el *Council of Financial Regulators* que actúa de coordinador entre las agencias y el gobierno. En el pasado, el sistema era complejo y segmentado en muchas agencias estatales y federales con funciones duplicadas. Esta regulación (comúnmente llamada *Willis Report*) reconoce la libre competencia y la necesidad de la integración global pero mantiene el importante rol regulatorio del gobierno. En otros sistemas financieros, como el estadounidense, la regulación se encuentra fracturada y la coordinación entre las agencias es escasa. Por establecer una comparación, EEUU tiene 115 agencias regulatorias del sistema financiero. El británico tiene cierta similitud con el sistema australiano, ya que, sobre el papel, también opera bajo la supervisión de tres agencias. Existe, sin embargo, una diferencia capital, la supervisión se centraba realmente en un super – regulador (*Financial Services Authority*) que acaparaba todas las funciones que en el caso de Australia se dividían entre APRA y ASIC. Un número de ineficiencias en la regulación y supervisión (Hill, 2012, 26) provocó su cierre y transformación en 2013, evidenciando su fracaso.

Por extensión, la buena regulación del sistema financiero se traduce en un sector bancario estable. Como se ha expuesto antes, ninguna entidad bancaria necesitó de ayuda a pesar de que es un sistema bancario muy concentrado en 4 grandes bancos comerciales: *Australia and New Zealand Bank* (ANZ), *Commonwealth Bank*, *National Australia Bank* (NAB) y *Westpac*. Precisamente, en esta estructura se basa el éxito del sistema. Estos bancos son los 4 ‘*too big to fail*’ de la economía, pero también son lo suficientemente grandes como para ser considerados ‘*too big to merge*’ (“demasiado grandes para fusionarse”) ya que juntos poseen el 75% del total de activos de la industria. La política de los ‘Cuatro Pilares’ prohíbe cualquier tipo de adquisición o fusión entre estos 4 bancos. Esta política se traduce directamente en una competencia menos agresiva que en los sistemas financieros claves como Reino Unido o EEUU, altamente institucionalizados y presionados por el mercado (Bell and Hindmore, 2015, 158). Una evidencia de ello, es el menor nivel de apalancamiento medio de los bancos australianos (19:1) respecto a los británicos (26:1) así como una estructura de capital menos agresiva. Los préstamos residenciales suponían un 72% de los activos de los bancos australianos en 2007, contrastando con el 49% o 50% de los bancos británicos o estadounidenses (Bell and Hindmore, 2015, 129), más centrados en el mercado de derivados.

Los bancos australianos tienen un nivel relativamente bajo de financiación tradicional (depósitos) y un alto nivel de financiación mayorista (*‘wholesale funding’*) internacional provocada por la baja tasa de ahorro del pueblo australiano. Esto pone presión sobre el sistema bancario durante la crisis,

empujándolos a buscar formas alternativas de financiación e incrementando su exposición al mercado de derivados (Bell and Hindmore, 2015, 131). Cuando en 2008, el mercado de crédito se les cerró, el gobierno australiano tuvo que anunciar que estaba dispuesto a garantizar todos los préstamos adquiridos por los bancos.

Además, el gobierno introdujo en octubre de 2008 el *Financial Claim Scheme* (FCS), que garantizaba depósitos de hasta un millón de dólares australiano, con el objetivo de reinstaurar la confianza en el consumidor, y por extensión en el sector bancario. Esto añadió aún más resistencia de las instituciones financieras a las tensiones internacionales. Gran parte de esta resistencia se basa sobre una estrategia más conservadora a la hora de prestar dinero, concentrándose mayormente en préstamos inmobiliarios solventes nacionales. Esto se ha traducido en un incremento de la proporción sobre el mercado de hipotecas de estos 4 grandes bancos. En general el sistema bancario estaba mayormente fuera del mercado *subprime* y de la toma de riesgo excesivo en activos como los CDS. La exposición al mercado de las *subprime* era menor en Australia gracias a que éstas solo podían ser tramitadas por agentes muy especializadas no captadoras de depósitos. Y por supuesto, los tipos de interés nunca llegaron a los niveles de Europa o Estados Unidos.

La limpieza del sistema ocurrió gracias a una serie de problemas bancarios tras la desregulación de los 80. En 2004 el RBA proporcionó a los bancos unas recomendaciones en términos de rendimientos y niveles máximos y mínimos de deuda. Una de las visiones que predominan en el ámbito económico australiano es el aspecto positivo del oligopolio bancario. El hecho de que solo hubiera 4 grandes bancos y limitada competencia previno la adopción de estrategias extremadamente arriesgadas en tiempos de expansión, aspecto que aumentó gracias al requerimiento de capital por parte del RBA, en niveles mayores que el resto de reguladores internacionales.

La regulación bancaria ha supuesto una de las claves de la resiliencia australiana a la recesión. Actualmente existen algunas amenazas para la estabilidad financiera a largo plazo, pero eso se expone más adelante.

6. POLÍTICA ECONÓMICA

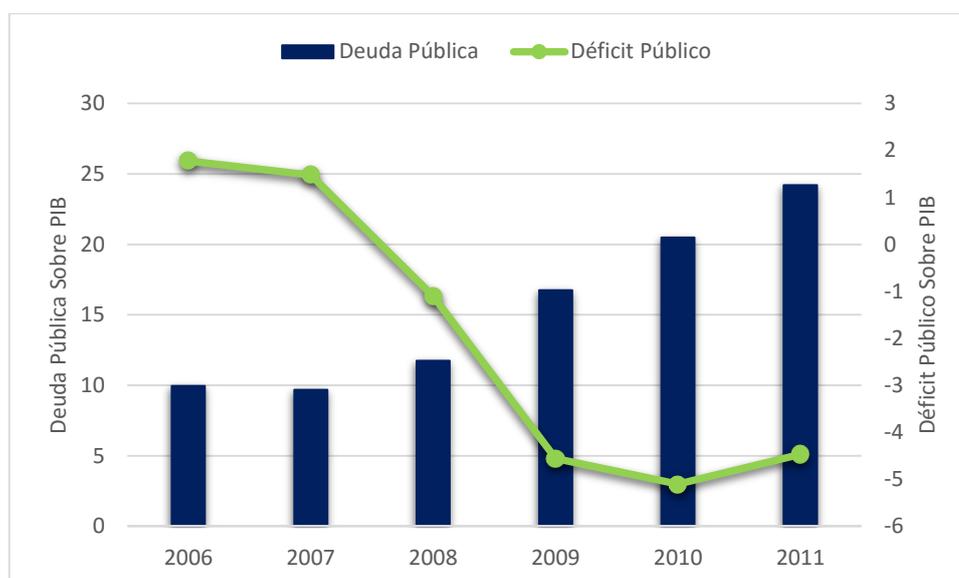
Aunque los dos procesos previamente expuestos juegan un papel importante en la suave reacción de la economía australiana a la Crisis, no sería correcto quedarse ahí. La política económica supuso un ejemplo de cómo afrontar una Crisis como la de 2008. El paquete de estímulos, monetario y fiscal, fue alabado por su rapidez y efectividad por parte de la OCDE (OCDE, 2010).

6.1. La Política Fiscal.

Aunque la política monetaria y regulación financiera fue importante, la política fiscal ocupa un lugar privilegiado en el estudio de la Crisis. El paquete de gasto público fue un hito en la historia económica reciente de Australia. En combinación con otras medidas, consiguió mantener a la economía fuera de la recesión técnica (sólo tuvo un trimestre de crecimiento negativo).

A pesar de que otros países pusieron en marcha paquetes de similar magnitud, pocos alcanzaron la eficiencia y el impacto del australiano. La principal razón reside en la posición financiera del gobierno previa a la Crisis. Una de las instituciones públicas más saneadas del mundo (Gráfico 6.1.1).

Gráfico 6.1.1: Posición Financiera del Gobierno.

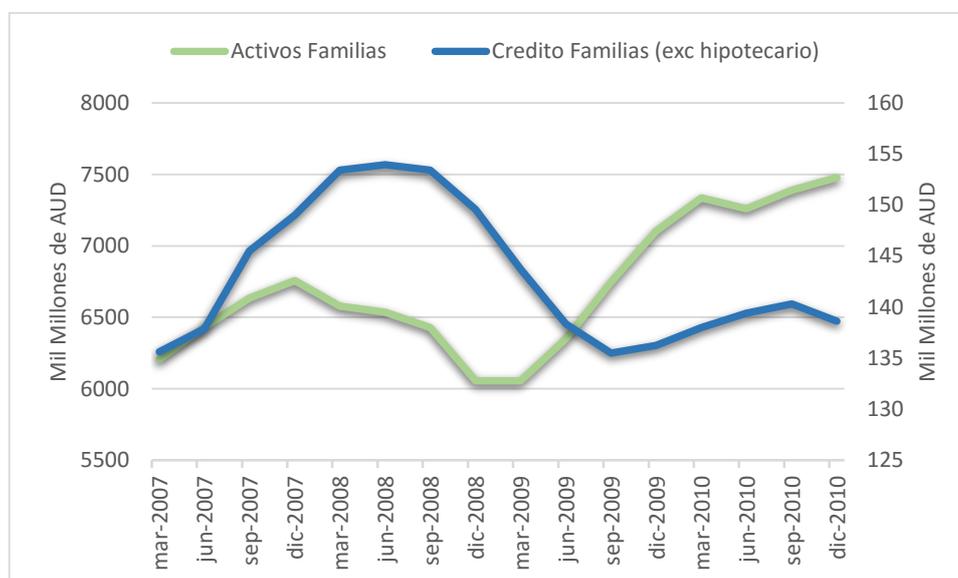


Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

Esta posición financiera ponía a Australia como uno de los países con mayor margen para llevar a cabo un paquete de gasto superior a la media. El superávit público unido a una deuda pública casi nula, permitió a algunos gobiernos entrar con un paquete más agresivo y ser más efectivo que otros países (Blanchard y otros, 2010, 9). Al contrario que la posición financiera del gobierno, la de las familias llevaba empeorando desde 2007. Los activos totales estaban cayendo a causa de la pérdida de valor de los activos financieros y los bienes inmobiliarios. Al mismo tiempo, las dificultades de financiación de los bancos en

un principio, incrementó la dificultad de hacerse con un crédito al consumo (Gráfico 6.1.2).

Gráfico 6.1.2: Activos de las familias y acceso a crédito.



Fuente: RBA Household and Business Balance Sheet – E1, Lending and Credit Aggregates – D2²⁷.

Ante la situación de incertidumbre internacional, el gobierno decidió poner en marcha un paquete de ayuda económica para limitar el efecto de las tensiones internacionales sobre la demanda interna. En total, el estímulo fiscal se compuso de más de 60 mil millones de dólares australianos para relanzar la economía, el equivalente al 4.6% del PIB. A continuación se exponen algunas de las diferencias con el resto de paquetes mundiales.

- Combinación de gasto y reducción de impuestos, con clara preferencia por lo primero. Según la OCDE, de los 4.6 puntos del PIB, 3.3 son gasto del gobierno, mientras que el 1.3 restante son reducciones de impuestos (OCDE, 2009, 110).
- Enfoque en áreas de la economía claves para el largo plazo, como infraestructura en educación o sanidad²⁸ (IMF, 2009, 19).
- Un nivel inusualmente alto de transferencias directas a los agentes. En 2008, de los 28.5 mil millones estimados de estímulos, 20.5 fueron transferencias directas²⁹. Además, se intentó diversificar los beneficiarios de estas ayudas. En 2008, se dieron 1400 AUD los pensionistas (2100 para las parejas de pensionistas), 1000 AUD a las familias con algún miembro minusválido o 1000 por niño para familias con ciertas condiciones. Además, se incrementaron otras ayudas en educación. En

²⁷ Extraídos de: <http://www.rba.gov.au/statistics/tables/>

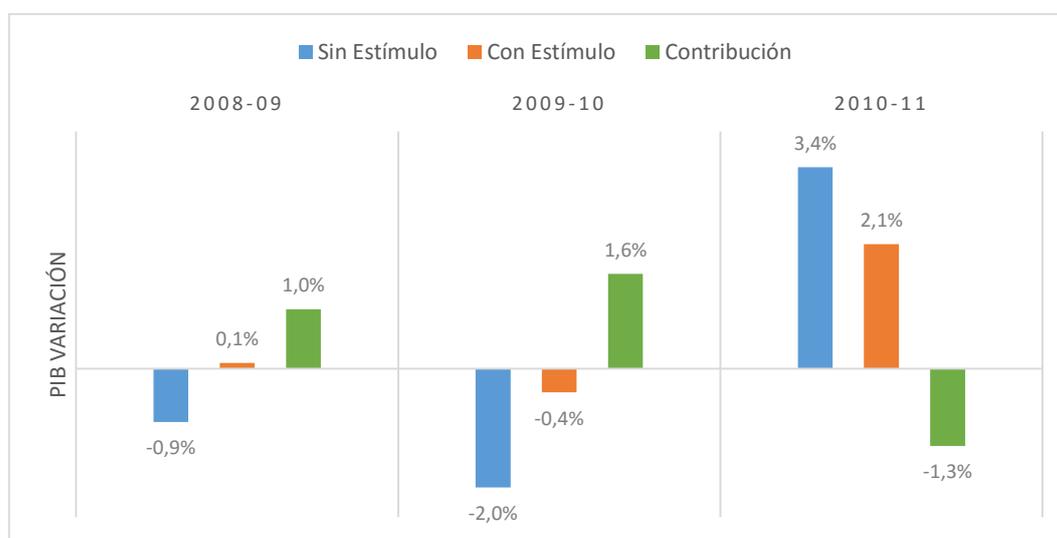
²⁸ Ver 'Meeting of the Deputies, Group of Twenty (2009). IMF: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/020509.pdf>

²⁹ Ver 'Government Senators' Minority Report, Parliament of Australia': http://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Committees/Senate/Economics/Completed_inquiries/2008-10/eco_stimulus_09/report/d01

2009 se puso en marcha el segundo paquete, en el que destacan las transferencias al contribuyente dependiendo de su nivel de renta. Esta medida alcanzó 8.7 millones de contribuyentes. Otras ayudas incluyeron 950AUD por niño escolarizado, que alcanzó a 2.8 millones de niños, y 900AUD por familia con ciertas condiciones (Leigh, 2012).

El paquete de medidas económicas actuó como estabilizador contra cíclico de la economía. Mientras contribuyó al mantenimiento del crecimiento económico en los dos primeros años, hizo lo contrario al tercero, cuando restó 1.3 de potencial crecimiento por la retirada de las transferencias e inversiones incluidas en los dos años previos (Gráfico 6.1.3).

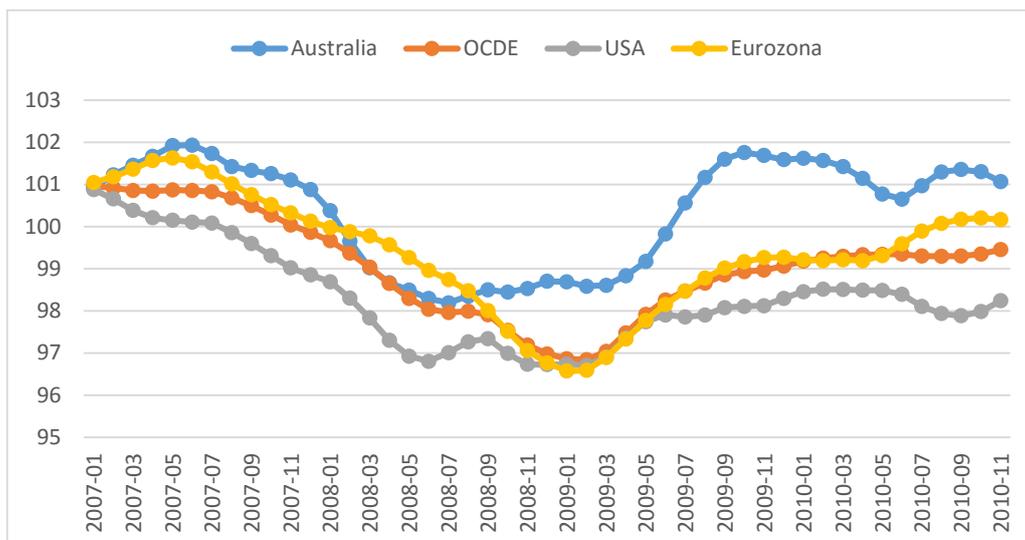
Gráfico 6.1.3: Efecto del Estímulo Fiscal.



Fuente: Australian Government³⁰.

El siguiente gráfico (6.1.4) muestra un hecho importante, la rápida recuperación de la confianza del consumidor respecto a EEUU, la OCDE y la Eurozona. Ésta empieza a recuperarse a comienzos de 2009, el mismo trimestre en el que el grueso del paquete de estímulos (42 mil millones de *Nation Building and Jobs Plan*) es implementado. Una de las claves es la alta tasa de gasto de los consumidores al recibir las transferencias del gobierno. Mientras en EEUU la tasa de gasto de transferencias recibidas durante un programa similar se encuentra en un 19%, en Australia supera el 40% (Leigh, 2012, 11).

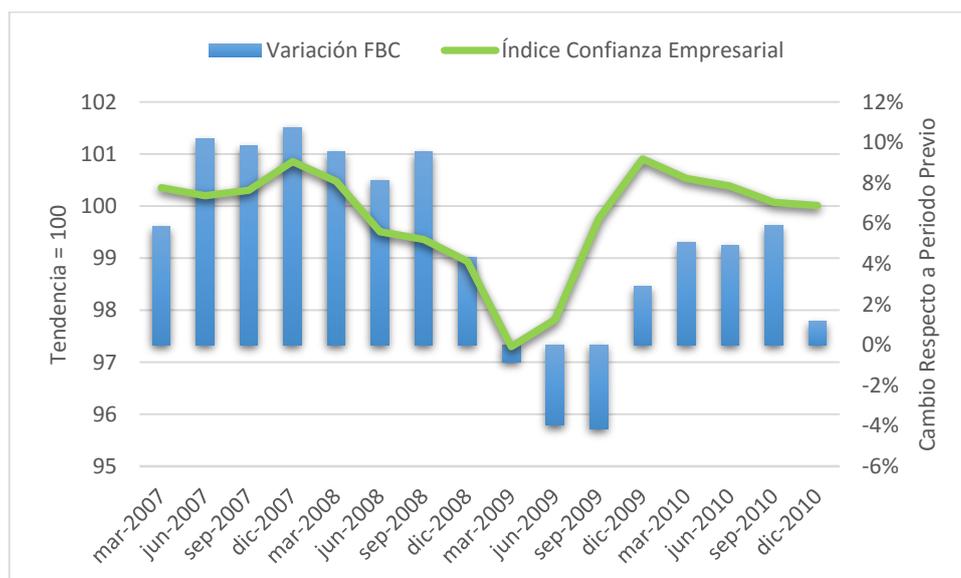
³⁰ Ver: 'Budget Statement 4: Assessing the Sustainability of the Budget. Budget Paper no. 1. Budget Strategy and Outlook 2009-10'. Australian Government: http://budget.gov.au/2009-10/content/bp1/downloads/bp1_bst4.pdf

Gráfico 6.1.4: Índice de Confianza del Consumidor.

Fuente: OECD (2016), Consumer confidence index (CCI) (indicador). doi: 10.1787/46434d78-en

Según el Tesoro (Treasury, 2009) el consumo de las familias se hubiera contraído un 1.3 hasta Junio de 2009. La variación real del consumo privado fue de un 1.3. El efecto total del paquete de estímulos sobre el consumo privado fue de 3 puntos.

La inversión experimenta la misma evolución. Tras tres trimestres en retroceso, comienza a recuperar terreno una vez la confianza del consumidor y el consumo vuelven a tomar valores positivos. El índice de confianza empresarial comienza a incrementar un trimestre más tarde de la implementación de las primeras medidas expansivas (Gráfico 6.1.5).

Gráfico 6.1.5: Inversión y Confianza Empresarial.

Fuente: ABS catalogue no. 5206.0. y OECD (2016), Business confidence index (BCI) (indicador). doi: 10.1787/3092dc4f-en

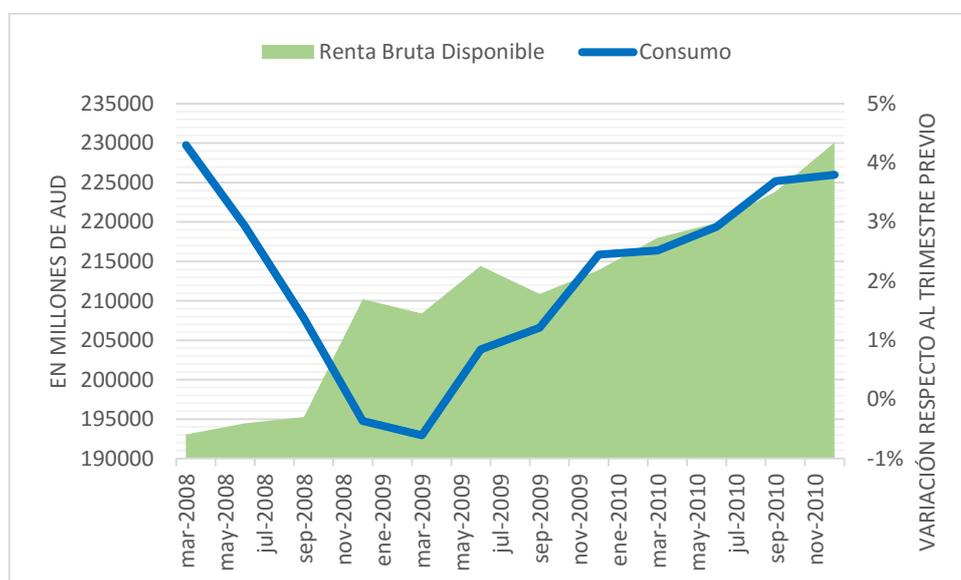
De la misma forma, en el mercado laboral, el paquete de estímulos tuvo aspectos muy positivos. Directamente se crearon más de 210.000 puestos de trabajo y en

total se tradujo en una tasa de desempleo un 1.5 menor que si los estímulos no se hubieran aplicado (Treasury, 2009).

Al combinar las series de consumo y renta bruta disponible, donde se incluyen las transferencias del gobierno, se aprecia como un trimestre después de la inyección de fondos a las familias el consumo se recupera. Tras un posterior estancamiento, el segundo paquete de medidas vuelve a instaurar la confianza en las familias (Gráfico 6.1.6).

Además, la evolución de la tasa de ahorro, que aumenta de manera considerable, hasta el 10% de la renta neta disponible, sugiere que el estímulo fiscal tuvo un impacto directo sobre las familias, ya que además de los dos tercios de las transferencias que acabaron siendo directamente gastadas³¹ también ayudó a las familias a mejorar sus posiciones financieras.

Gráfico 6.1.6: Renta Bruta Disponible y Consumo.



Fuente: ABS catalogue no. 5206.0

En general, el paquete de estímulo fiscal se caracterizó por su rapidez, buen enfoque y efectividad que los datos y posteriores estimaciones se encargaron de confirmar. Aunque existen algunos críticos, el consenso es que la política fiscal de 2008 y 2009 fue un aspecto capital para superar la crisis internacional³². Todos coinciden en que fue una de las mejores políticas económicas en la historia de Australia (Hill, 2012, 39).

³¹ Ver: The Australian Economy and The Global Downturn Part 2: Key Quarters, RBA Economic Roundup Issue 2 (2011):

<http://www.treasury.gov.au/PublicationsAndMedia/Publications/2011/Economic-Roundup-Issue-2/Report/Part-2-The-key-quarters>

³² Ver: The Australian Economy and The Global Downturn Part 1: Reasons for Resilience, RBA Economic Roundup Issue 2 (2011):

<http://www.treasury.gov.au/PublicationsAndMedia/Publications/2011/Economic-Roundup-Issue-2/Report/Part-1-Reasons-for-resilience>

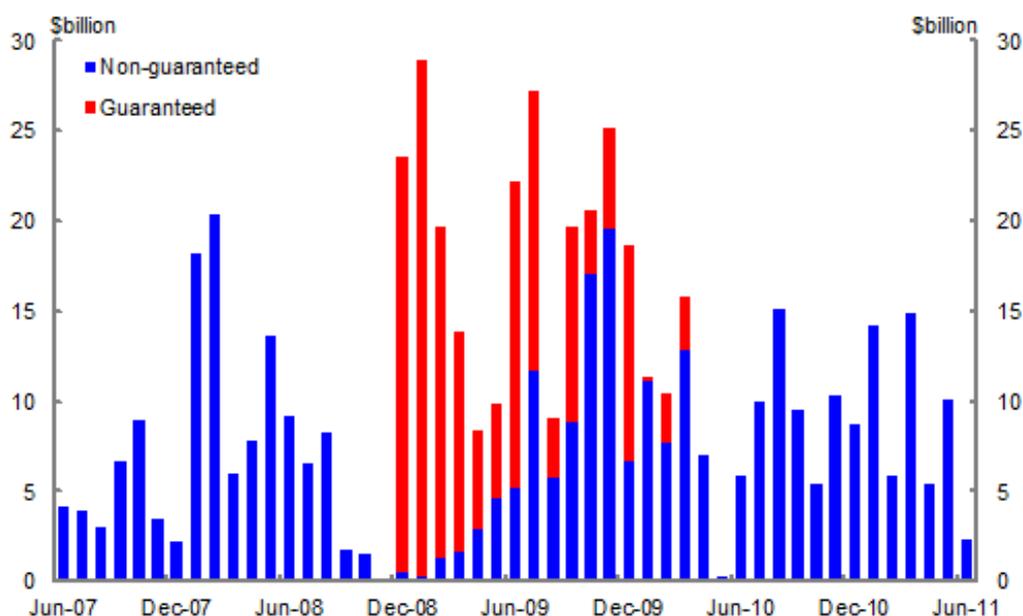
6.2. La Política Monetaria y Financiera.

Mientras que la política fiscal es considerada el tronco de la acción del gobierno para contrarrestar las consecuencias de la recesión mundial, la política monetaria y decisiones sobre el sistema financiero y bancario, son el mecanismo que aseguran la rápida transmisión de estas medidas en la economía real. No solo eso, sino que también reestablece la confianza en el sector financiero y asegura la solvencia de la industria bancaria australiana.

La OCDE, como con el estímulo fiscal, ha alabado la acción de las autoridades monetarias australianas. Como en la política fiscal, la posibilidad de llevar a cabo una política monetaria tan agresiva y rápida reside en la situación previa de los tipos de interés, uno de los más altos de los países avanzados (Gráfico 3.4.2).

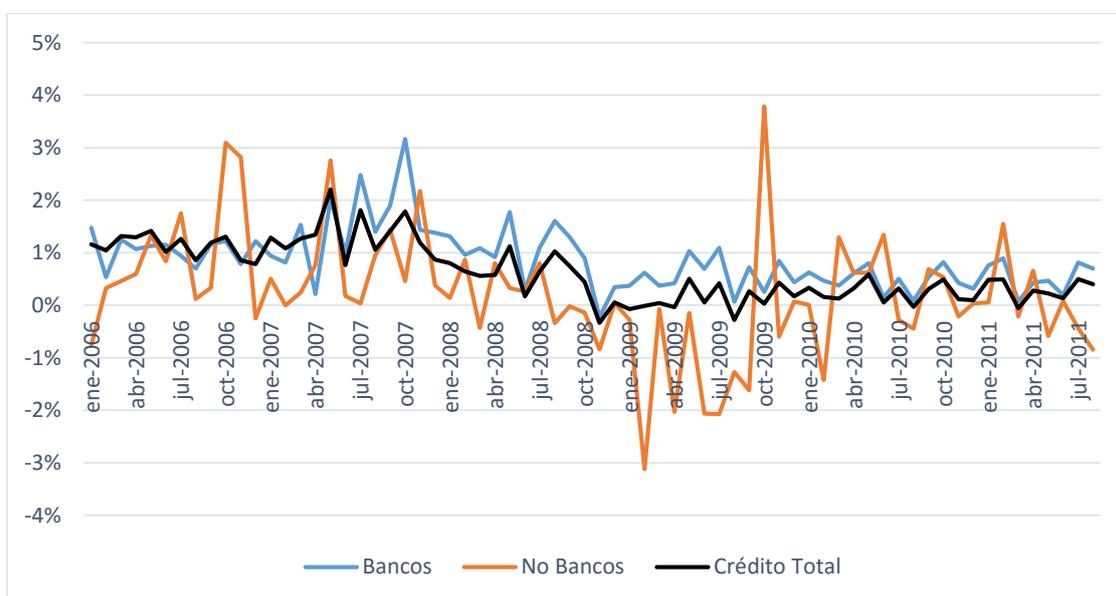
Es necesario primero observar el conjunto de decisiones del gobierno y del Banco Central respecto a las entidades financieras. A pesar de la buena regulación y estructuración del sistema antes de la Crisis, los bancos australianos también sufrieron las consecuencias de la congelación del crédito interbancario. Su estructura, un 35% de la financiación procedente del '*wholesale funding*', requiere de un alto nivel de financiación de mercados internacionales. El gobierno australiano por lo tanto, se vio obligado a salir en defensa de los bancos para no perjudicar el crecimiento económico y las cifras de empleo.

En un conjunto de medidas, el RBA anuncia que está dispuesto a respaldar los títulos emitidos por parte de las principales entidades financieras australianas. Mientras tanto, el gobierno hace lo propio con los depósitos y bonos de los grandes bancos. Este movimiento es clave para mantener los niveles de financiación necesarios para evitar problemas financieros. Ante la congelación de la financiación a finales de 2008, en pleno pico de incertidumbre, el anuncio vuelve a restaurar la confianza en las entidades financieras (Gráfico 6.2.1). La financiación a las principales entidades bancarias comienza a fluir de nuevo y alcanza niveles propios de los años previos a la Crisis. Los bancos australianos se beneficiaban de la incertidumbre mundial y actuaban como refugio para los inversores internacionales.

Gráfico 6.2.1: Emisión de Deuda por las Entidades Bancarias Australianas.

Fuente: Gráfico extraído del Treasury³³

El efecto inmediato del proceso es visible en los datos de crédito (Gráfico 6.2.2). A pesar de que algunas entidades no bancarias restringieron el crédito, los principales bancos nacionales siguieron aumentándolo.

Gráfico 6.2.2: Crédito.

Fuente: RBA D2 Lending and Credit Aggregates³⁴

Este paquete de decisiones sobre el sistema financiero supuso un claro paso hacia la recuperación, teniendo en cuenta que otros países con problemas en

³³ Ver: The Australian Economy and The Global Downturn Part 1: Reasons for Resilience, RBA Economic Roundup Issue 2 (2011):

<http://www.treasury.gov.au/PublicationsAndMedia/Publications/2011/Economic-Roundup-Issue-2/Report/Part-1-Reasons-for-resilience>

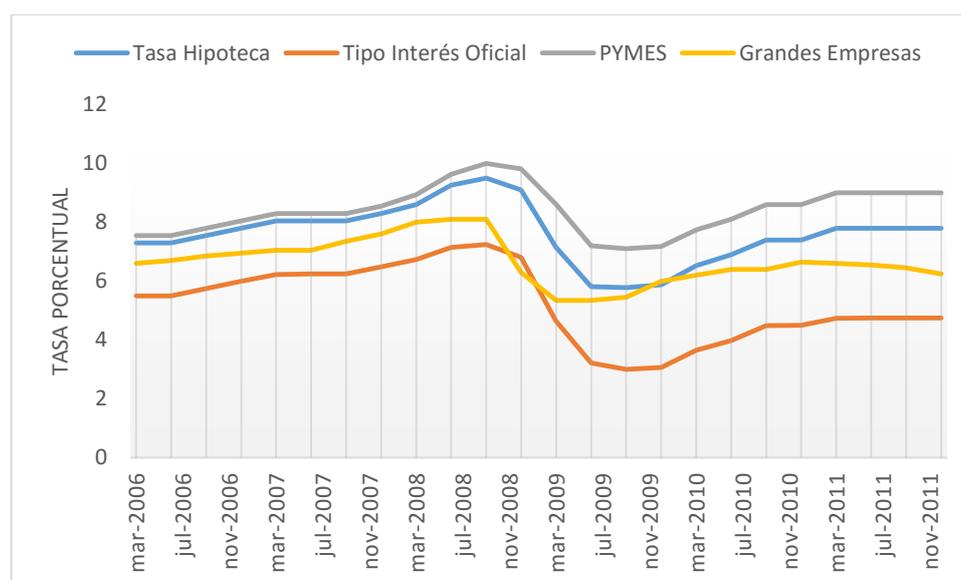
³⁴ Extraído de: <http://www.rba.gov.au/statistics/tables/>

sus sectores bancarios tuvieron consecuentes problemas económicos en los trimestres posteriores. La política monetaria también sería de más fácil transmisión a la economía real una vez que la confianza estuviera reinstaurada en el sistema.

En total, desde agosto de 2008 hasta abril de 2009 el RBA había bajado los tipos de interés en 4.25 puntos básicos, hasta el 3%. La diferencia con otros bancos centrales no es solo la magnitud de la bajada, sino el momento en el que los bajan. El RBA no esperó a los datos macroeconómicos, que generalmente se retrasan unos meses, sino que atacó la sensación de incertidumbre y riesgo de recesión mundial desde el principio (OCDE, 2010, 4).

Una de las grandes ventajas de la política monetaria en Australia es que rápidamente se transmite a los consumidores gracias a la estructura de crédito nacional, donde la mayoría de hipotecas están firmadas con tipos de interés variables. Muchas familias se vieron beneficiadas por esta bajada de tipos, contribuyendo a la estabilización del consumo. Los tipos de interés de financiación de las empresas e hipotecas reaccionaron al instante a la política monetaria, estabilizando la actividad (Gráfico 6.2.3)

Gráfico 6.2.3: Tasas de Financiación.



Fuente: RBA F5 Indicator Lending Rates³⁵

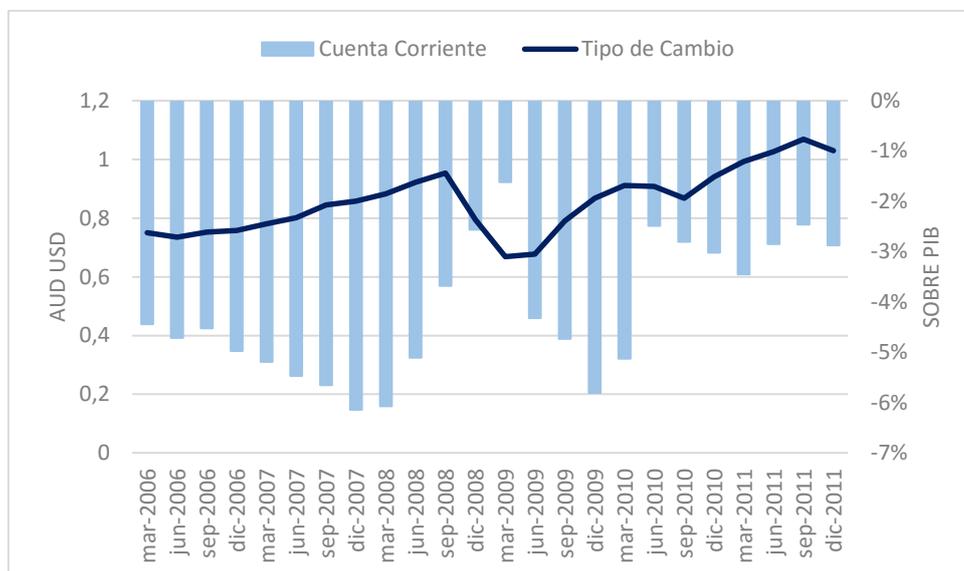
Además, la tasa de inflación durante la Crisis incrementó el efecto de la bajada de tipos en forma de menores tipos de interés reales.

La depreciación del dólar australiano resultante de la caída de los precios de las *commodities* ayudó a la economía a estabilizar la actividad. Las exportaciones aumentaron mientras que las importaciones, que ya venían disminuyendo, se limitaron, y la cuenta corriente redujo su déficit (Gráfico 6.2.4). Aunque la cuenta corriente siguió experimentando un déficit de cerca del 3%, éste es la mitad que justo antes de la Crisis. Un dólar australiano más barato es

³⁵ Extraído de: <http://www.rba.gov.au/statistics/tables/>

consecuencia directa de la política monetaria pero también de las expectativas sobre los términos de intercambio de Australia. Los precios de las materias primas también se hundieron un 40% en un año poniendo presión sobre el dólar australiano.

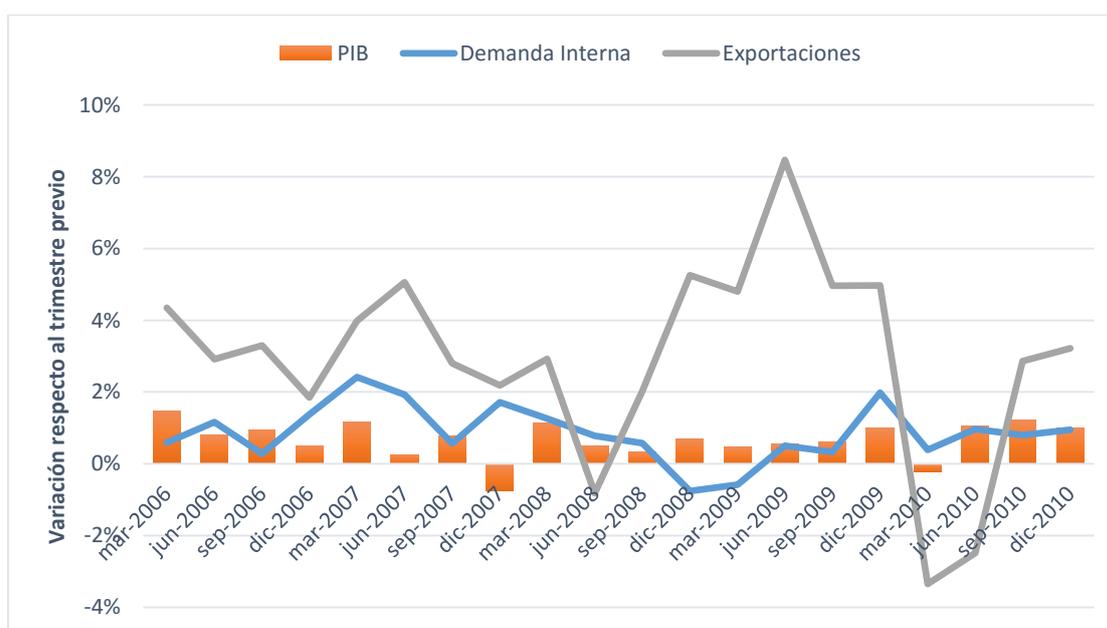
Gráfico 6.2.4: Cuenta Corriente y Tipo de Cambio.



Fuente: ABS catalogue no. 5302.0 y RBA Historical Data, Exchange Rates - Monthly³⁶

Ya se ha expuesto la importancia del sector exterior, impulsado por Asia. La demanda interna creció a ritmos limitados durante la Crisis mundial y las exportaciones crecieron tras la depreciación del dólar australiano (Gráfico 6.2.5), siendo el mayor contribuidor al crecimiento.

Gráfico 6.2.5: Componentes del Crecimiento.



Fuente: ABS catalogue no. 5206.0

³⁶Extraído de: <http://www.rba.gov.au/statistics/historical-data.html>

7. RESUMEN Y CONCLUSIONES

La Gran Recesión fue la mayor crisis internacional desde la Gran Depresión. Los desequilibrios internacionales, unidos a la incertidumbre financiera, hicieron tambalear los cimientos de la economía mundial. En un mundo globalizado donde todo estaba interconectado los gobiernos de las diferentes naciones se embarcaron en medidas diferentes para evitar la recesión. Paquetes de estímulos, políticas monetarias sin precedentes o nuevos sistemas regulatorios fracasaron en la mayoría de países occidentales. En medio del caos internacional, Australia superaba 2008 y 2009 con una tasa de crecimiento positiva. Se abrían así numerosas cuestiones sobre la estructura de la economía australiana, y sí podía ser la solución a los futuros problemas de otras economías de similares características.

Aquí se exploran algunas de las, a priori, causas de esta resistencia. El primer de los aspectos que se consideran es la 'suerte' de Australia al tener un acceso al mercado asiático que otras grandes economías no tienen. En contraste con el rendimiento económico de las economías occidentales, los países emergentes siguieron creciendo y demandando productos bienes y servicios. Las exportaciones de productos primarios siguieron por lo tanto la tendencia que ya habían comenzado en el año 2004, actuando como colchón ante el estancamiento de las exportaciones a otros socios comerciales tradicionales. No obstante, la Crisis acentúa uno de los principales problemas a los que Australia se enfrenta en la actualidad; una economía peligrosamente concentrada en el sector minero. El déficit en la cuenta corriente ha sido y, a priori, seguirá siendo un problema capital. Cómo consigue superar estas dificultades en el futuro es la clave del potencial de la economía australiana.

En lo que sí hay consenso entre los expertos es en la moderna y eficiente regulación del sistema financiero australiano. La supervisión bancaria y la efectividad y rapidez de la implantación de nuevas normas son un ejemplo para el resto de instituciones reguladoras. El caso de Australia es un recordatorio que el sistema financiero y bancario, a pesar de ser globales, se comportan conforme a unas reglas establecidas nacionalmente. A pesar de las similitudes de cultura entre países de similar estructura como el Reino Unido o EEUU, el comportamiento de las instituciones financieras australianas fue más conservador. El aspecto que parece diferenciar Australia de otros sistemas bancarios es la competencia. Mientras que otros sectores de la economía la competencia es positiva, en el sector bancario puede llevar a estrategias más arriesgadas. Esto podría ser una dirección a la que los reguladores europeos o anglosajones podrían moverse para evitar futuras crisis. A pesar del buen hacer regulatorio, Australia deberá seguir mejorando en este aspecto ante los retos que se presentan en el futuro. El resultado de la Crisis mundial ha sido un entorno de tipos de interés nulos y en algunos casos negativos. Cuando los tipos de interés vuelvan a niveles del pasado los bancos australianos, dependientes de la financiación exterior, deberán hacer frente a la posible incertidumbre mundial.

Además, el elevado nivel de deuda privada de las familias, así como el cambio de tendencia del ahorro ponen presión sobre la forma de financiación tradicional característica de los bancos australianos.

Aunque la demanda exterior y la acertada regulación financiera ayudaron a superar la posible recesión, fue la política económica del gobierno la que en un primer momento reinstauró la confianza en el sector financiero y la economía. Sin esta rápida actuación, Australia podría haber seguido el camino del resto del mundo occidental. El caso australiano nos da una serie de lecciones sobre política económica que el resto de economías occidentales podrían aprender para implementar en el futuro. En un entorno en el que la economía neoclásica se encuentra cuestionada, Australia nos da un ejemplo de que un enfoque expansivo a la hora de afrontar crisis económicas puede ser efectivo.

En primer lugar, es esencial mantener posiciones conservadoras en tiempos de estabilidad macroeconómica para poder aplicar políticas agresivas ante una posible recesión. Por ejemplo, la situación actual en la Eurozona, en donde la mayoría de las economías conviven con déficits (sólo tres operan con superávit) y niveles de deuda elevados (media de 81% de deuda bruta sobre PIB), no permiten la aplicación de paquetes de estímulos como los previamente expuestos. No solo dan más margen para la aplicación de las medidas sino que cuentan con una mayor confianza por parte del resto de agentes. La misma situación ocurre con la política monetaria. Con unos tipos de interés oficial por los suelos, sería difícil tomar decisiones expansivas en esta área en el caso de que una nueva recesión amenace las economías occidentales. Las medidas expansivas son necesarias para acomodar una posible caída de la actividad, pero las cuentas públicas deben volver lentamente a niveles sostenibles lo antes posible.

La segunda de las lecciones es el momento de aplicar los estímulos. La rapidez con la que se aplican es un factor clave a la hora de reinstaurar la confianza en el sistema. Puesto que las estadísticas de actividad suelen llegar con meses de retraso, una gran parte de estímulos no ayudan a sostener una actividad ya sumida en la recesión. Es necesario actuar rápido, en este caso el gobierno australiano supone un claro ejemplo de políticas efectivas.

Por último, es importante proponer una combinación de políticas, enfocadas a diferentes áreas de la economía. Es crucial asegurar la estabilidad del sistema financiero, ya que es el primero que suele notar las tensiones internacionales. También es importante establecer los canales por los cuales las medidas van a llegar a la economía real. En este caso, el gobierno australiano se centró en los agentes con menos ingresos, así como sectores con futuro como la educación o sanidad. Finalmente, una vez terminado el programa es necesario volver a la situación presupuestaria previa al programa. Australia no ha logrado todavía tener éxito en este aspecto y supone uno de los factores que afectan a la competitividad actual de la economía.

En resumen, el haber evitado la recesión es una combinación de factores. Algunos de estos factores, como el acceso al mercado asiático o la dotación de

recursos naturales, no pueden ser aplicados a economías como la española pero sí otros como la regulación financiera o la forma en la que se gestionan las cuentas públicas. En un entorno de incertidumbre internacional, en el que China marcará gran parte de los futuros análisis, Australia se enfrenta a nuevos desafíos. Cómo los afronte será la clave para seguir con un periodo de expansión económica que dura ya 25 años.

8. BIBLIOGRAFÍA

Australian Government (2009, Junio), *Treasury Briefing Paper for the Senate Inquiry into the Economic Stimulus Package*, The Treasury, Canberra.

Bell, S., & Hindmoor, A. (2015). *Masters of the Universe, Slaves of the Market*. doi:10.4159/9780674425590

Blanchard, O., Dell'Araccia, G., & Mauro, P. (2010). Rethinking Macroeconomic Policy. *Rethinking Macroeconomic Policy*, 10(03), 2-19. doi:10.5089/9781455224982.004.a001

D'Arcy, P., & Gustafsson, L. (2012, Junio). Bulletin – June Quarter 2012 Australia's Productivity Performance and Real Incomes. Recuperado el 6 de mayo 2016, de <http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2012/jun/3.html>

Eccleston, R. (2012). Australia's Future Fund: A future beyond the GFC. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 17(2), 284-297. doi:10.1080/13547860.2012.668083

Eslake, S. (2011, Agosto). Conference – 2011 Productivity: The Lost Decade. Recuperado el 6 de mayo 2016, de <http://www.rba.gov.au/publications/conf/2011/eslake.html>

Finlay, R., & Price, F. (2015). Household saving in Australia. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 15(2). doi:10.1515/bejm-2014-0077

Fletcher, M., & Guttman, B. (2013, Diciembre 6). Income inequality in Australia. Recuperado el 6 de mayo 2016, de <http://www.treasury.gov.au/PublicationsAndMedia/Publications/2013/Economic-Roundup-Issue-2/Economic-Roundup/Income-inequality-in-Australia>

Government Senators' Minority Report. (n.d.). Parliament of Australia. Recuperado el 6 de mayo 2016, de http://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Committees/Senate/Economics/Completed_inquiries/2008-10/eco_stimulus_09/report/d01

Hill, J. G., Ferran, E., Moloney, N., Hill, J. G., & Coffee, J. (n.d.). Why did Australia fare so well in the global financial crisis? *The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis*, 203-300. doi:10.1017/cbo9781139175821.004

Leigh, A. (2012). How Much Did the 2009 Australian Fiscal Stimulus Boost Demand? Evidence from Household-Reported Spending Effects. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 12(1). doi:10.1515/1935-1690.2035

OECD. (2009), Chapter 3: The Effectiveness of Fiscal Stimulus. *OECD Economic Outlook Interim Report*, OECD Publishing, Paris. DOI: http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2008-sup2-en

OCDE (2010). *Economic Surveys: Australia 2010*, OCDE Publishing. http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-aus-2010-en

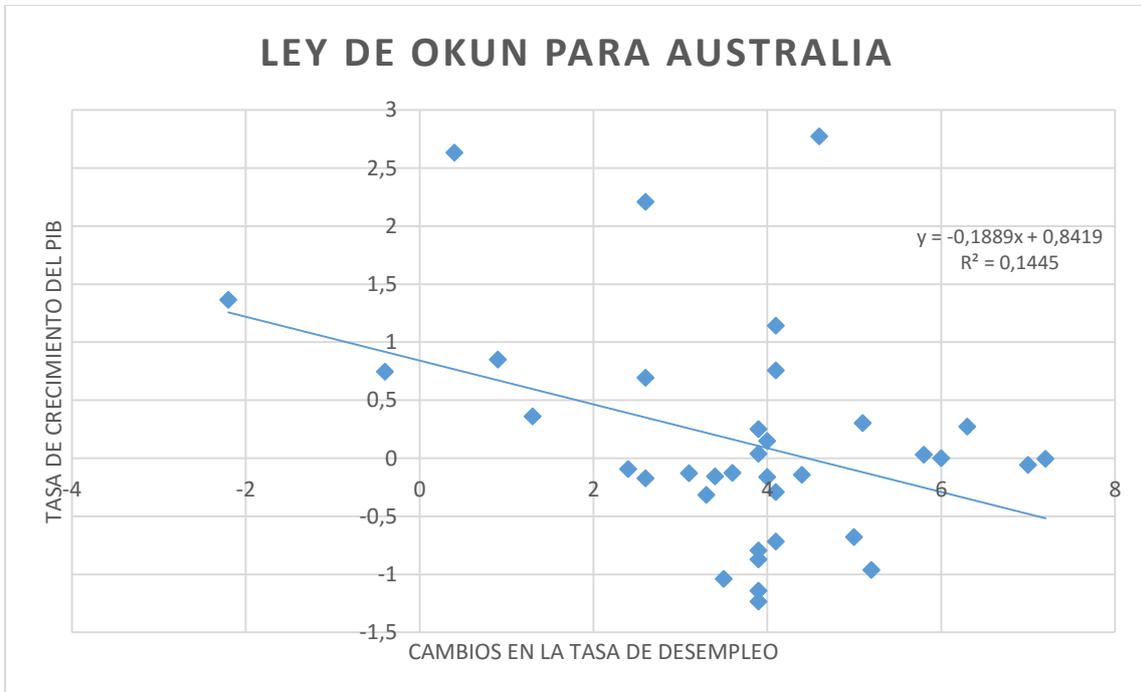
Stevens, G. (2011, Febrero 23). Speech The Resources Boom. Recuperado el 6 de mayo 2016, de <http://www.rba.gov.au/speeches/2011/sp-gov-230211.html>

Yates, J. (2011, Agosto). Conference – 2011 Housing in Australia in the 2000s: On the Agenda Too Late? Recuperado el 6 de mayo 2016, de <http://www.rba.gov.au/publications/confs/2011/yates.html>

9. ANEXOS

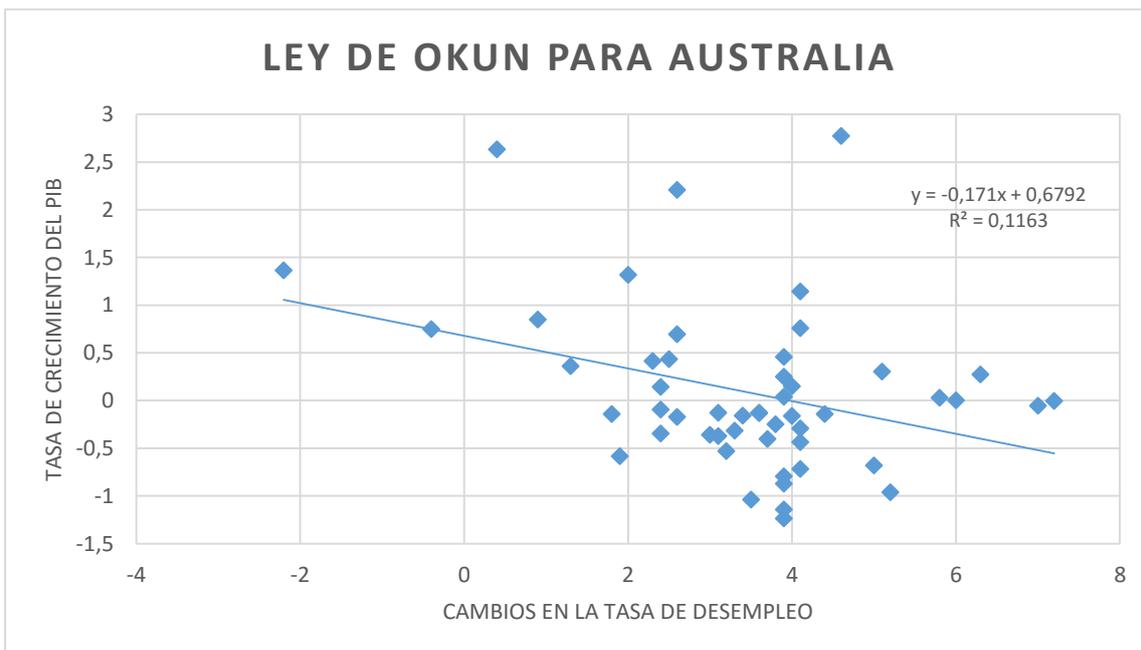
1. Ley de Okun para Australia:

a. Considerando hasta el año 2000.



Fuente: Basado en la DFAT publication 'Composition of Trade, Australia'

b. Considerando hasta el año 2014.



Fuente: Basado en la DFAT publication 'Composition of Trade, Australia'