

APERTURA COMERCIAL, FINANCIARIZACIÓN Y DEUDA DE LOS HOGARES: LA DINÁMICA CANADIENSE

*Claudia Maya López**

Introducción

Canadá es la segunda economía más importante en la región de América del Norte. Dada su cercanía limítrofe con Estados Unidos ha experimentado una estrecha compenetración con ese país, convirtiéndose en uno de sus principales abastecedores de materias primas y energías no renovables, junto con México. Las industrias que más se han desarrollado gracias a la demanda de su principal socio comercial han sido: manufactureras de papel, equipos de alta tecnología, aeroespacial, automóviles, maquinaria, alimentos, ropa, entre otras. El sector primario tiene aún gran importancia después de haber sido un elemento fundamental en la historia y desarrollo de esta nación; no obstante, se aprecia una clara transición hacia el sector de los servicios: hoy día más del 75 por ciento de los canadienses labora en actividades tales como transporte, educación, atención médica, construcción, banca, comunicaciones, turismo, etcétera.

La Federación canadiense posee una industria desarrollada. El país puede dividirse en tres regiones: Ontario y Quebec (provincias centrales) concentran casi el 60 por ciento del producto interno bruto (PIB). Las provincias de Manitoba, Saskatchewan, Alberta y Columbia Británica (Praderas y Oeste) aportan alrededor del 35 por ciento. Finalmente, Nueva Escocia, la Isla del Príncipe Eduardo, Nuevo Brunswick y Terranova (todas en el Atlántico) reúnen el restante 5 por ciento.

Cabe señalar que Canadá es un país con enormes recursos naturales, y en la medida en que la economía de Estados Unidos se introdujo cada vez

* Se agradece el apoyo de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA) a través del proyecto PAPIIT IA300920 para la elaboración de este trabajo, así como a los becarios Lizeth Larrea y Alexis del Pino por la elaboración de cuadros y gráficas.

con mayor fuerza en la vida económica canadiense, sus industrias petrolera y del gas crecieron gracias a la inversión de empresas estadounidenses, sobre todo a partir del fin de la segunda guerra mundial. Así, gran parte del crecimiento de Canadá en esa etapa obedeció a la inversión proveniente de sus vecinos del sur; sin embargo, para 1960 varios políticos e ideólogos se opusieron a esta condición y asumieron e impulsaron políticas económicas más proteccionistas y nacionalistas en aras del desarrollo de la inversión y el mercado internos. Como ejemplo puede mencionarse el Programa Nacional de Energía de 1980, cuyo objetivo fue aumentar la propiedad canadiense en la industria petrolera.

El gobierno federal también estableció un mecanismo para controlar la inversión extranjera directa (IED) mediante la creación de la Agencia de Revisión de la Inversión Extranjera. Esta organización se creó para evaluar las inversiones y negociar en favor de los intereses canadienses; asimismo, los gobiernos federales y provinciales establecieron también políticas que favorecieron el desarrollo industrial doméstico (Voyer y Anastakis, 2015). En este periodo, la industria de los servicios financieros creció rápidamente, en la medida en que los bancos expandieron los préstamos para proporcionar hipotecas a una población cada vez más suburbana. Además, los recursos se extendieron a centros comerciales, establecimientos de comida rápida y tiendas minoristas, que se beneficiaron de las bajas tasas de interés y de los varios programas gubernamentales de acceso al crédito.

Con la caída del precio del petróleo y el aumento de la inflación a lo largo de la década de los ochenta, Canadá presentó algunas dificultades que cuestionaron el modelo de proteccionismo económico, lo cual dio paso a un acelerado proceso de apertura económica y financiera impulsado por las políticas económicas pro libre mercado de Ronald Reagan y la Reserva Federal de Estados Unidos. Por ello, el país buscó proactivamente consolidar el libre comercio, reducir la regulación e instaurar la aplicación de políticas neoliberales (Voyer y Anastakis, 2015). La Agencia de Revisión de Inversiones Extranjeras se convirtió en Investment Canada, una institución dedicada a atraer inversiones foráneas en lugar de a vetarlas. Para mediados de la década de los noventa del siglo pasado ya se habían suscrito el Tratado de Libre Comercio Canadá-Estados Unidos (1989) y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (1994) con un claro propósito: abrir la economía al comercio y a la inversión extranjera, para lo cual se requería de un cambio en el diseño de

las políticas macroeconómicas, en donde la tasa de interés, el tipo de cambio y el control de la inflación, así como los progresivos recortes del gasto público se convertirían en el eje estratégico del manejo de la economía y de la política social, con profundas consecuencias en el nivel de vida de los ciudadanos canadienses, particularmente de los asalariados.

El propósito de este capítulo es doble: primero, se exploran las consecuencias de la apertura comercial y financiera en la economía canadiense, con la implementación de políticas pro libre mercado integradas a la dinámica estadounidense, independientemente de la administración política en el poder, ya sea liberal o conservadora; y, segundo, se intenta un acercamiento a la evolución del sistema financiero canadiense en condiciones de libre mercado y su relación con el endeudamiento de los hogares como parte de un proceso de expansión del crédito, en un contexto financierizado, donde los mercados financieros y la lógica de las ganancias a corto plazo con grandes riesgos suelen delinear el comportamiento de la economía.

El trabajo se integra en tres apartados: el primero explora el proceso de apertura comercial y la implementación de políticas económicas y comerciales en favor del libre mercado; el segundo analiza los cambios en el sistema financiero canadiense que la financiarización¹ impuso; la parte final examina las condiciones de endeudamiento creciente de los hogares como consecuencia de la liberalización tanto de la economía como del sector financiero.

Política comercial canadiense y la integración de América del Norte

Aun antes de la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en 1994, Canadá enviaba poco más del 80 por ciento de todo lo que exportaba a Estados Unidos, casi lo mismo que México, cuyas exportaciones rondaban el 90 por ciento hacia su vecino del norte. Incluso con el acelerado proceso de apertura comercial y con el avance de la globalización, la Federación canadiense no experimentó una diversificación del

¹ Se puede definir a la financiarización como el proceso económico en el que la esfera financiera domina sobre la productiva, en donde la lógica de la rentabilidad de los capitales financieros se impone sobre las decisiones de inversión productiva en detrimento del crecimiento y el empleo de un país.

destino de sus mercancías sino que, por el contrario, focalizó su comercio y sus decisiones de inversión en los requerimientos de producción de la economía de Estados Unidos, de manera similar a lo que hizo México (Instituto para el Desarrollo Industrial, 2017). Los intercambios comerciales con México no han sido significativos ni antes ni después de la firma del TLCAN, pues las importaciones procedentes de ese país no rebasaron el 3 por ciento, y las exportaciones hacia territorio mexicano sólo representaron un incipiente 1.5 por ciento. En general el TLCAN —ahora T-MEC (Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá de Libre Comercio)— se concentra en la dinámica de la economía de Estados Unidos, la cual llega a acaparar más del 75 por ciento de las exportaciones y más del 50 por ciento de las importaciones canadienses. Otras transacciones menos relevantes las ha realizado con Japón, Reino Unido y Alemania, y en mucho menor medida con México (cuadros 1 y 2).

CUADRO 1
EXPORTACIONES DE CANADÁ POR PAÍS
Millones de dólares

	1993	%		2016	%		2019	%
Estados Unidos	116 804.40	80.30	Estados Unidos	297 750.20	76.30	Estados Unidos	446 954.85	75.37
Japón	6 586.70	4.50	China	15 830.00	4.10	China	23 271.98	3.92
Reino Unido	2 306.70	1.60	Reino Unido	12 905.90	3.30	Reino Unido	19 808.54	3.34
Alemania	1 991.30	1.40	Japón	8 090.90	2.10	Japón	12 627.03	2.13
Corea del Sur	1 334.10	0.90	México	5 760.70	1.50	México	7 320.76	1.23
China	1 303.00	0.90	Corea del Sur	3 320.40	0.90	Alemania	6 296.90	1.06
Holanda	1 072.10	0.70	Alemania	3 068.90	0.80	Corea del Sur	5 550.76	0.94
Francia	1 020.50	0.70	India	3 006.50	0.80	Holanda	5 182.53	0.87
Bélgica	805.10	0.60	Francia	2 569.30	0.70	India	4 846.41	0.82
Taiwán	758.00	0.50	Bélgica	2 426.50	0.60	Hong Kong	4 019.78	0.68
Subtotal	134 008.90	92.20	Subtotal	354 729.20	90.90	Subtotal	535 879.53	90.36
Otros	11 372.00	7.80	Otros	35 615.90	9.10	Otros	57 147.96	9.64
Total	145 380.90	100.00	Total	390 345.10	100.00	Total	593 027.49	100.00

FUENTE: Datos obtenidos de la oficina canadiense de estadísticas (Statistics Canada), en "Canadian International Merchandise Trade by Country and by Product" section, customs-based, annual (x 1,000), convertido a millones de dólares canadienses.

CUADRO 2
IMPORTACIONES DE CANADÁ POR PAÍS
Millones de dólares

	1993	%		2016	%		2019	%
Estados Unidos	88 262.90	67.00	Estados Unidos	210 033.80	52.20	Estados Unidos	305 008.64	50.71
Japón	8309.30	6.30	China	48 592.70	12.10	China	75 029.69	12.47
Reino Unido	3467.50	2.60	México	25 048.80	6.20	México	36 965.06	6.15
México	2876.30	2.20	Alemania	13 031.80	3.20	Alemania	19 324.62	3.21
Alemania	2730.60	2.10	Japón	11 923.60	3.00	Japón	16 512.00	2.75
Reimportaciones	2414.00	1.80	Corea del Sur	8002.80	2.00	Corea del Sur	9616.13	1.60
China	2401.60	1.80	Reino Unido	6227.00	1.50	Italia	9470.05	1.57
Taiwán	2034.90	1.50	Italia	5690.20	1.40	Reino Unido	9225.01	1.53
Francia	1764.10	1.30	Francia	4510.80	1.10	Francia	8693.15	1.45
Corea del Sur	1705.20	1.30	Taiwán	3832.60	1.00	Vietnam	6987.96	1.16
Subtotal	115 966.30	88.00	Subtotal	336 894.20	83.70	Subtotal	496 832.30	82.59
Otros	15 796.70	12.00	Otros	65 683.80	16.30	Otros	104 696.86	17.41
Total	131 763.00	100.00	Total	402 578.00	100.00	Total	601 529.17	100.00

FUENTE: Datos obtenidos de la oficina canadiense de estadísticas (Statistics Canada), en "Canadian International Merchandise Trade by Country and by Product" section, customs-based, annual (x 1,000), convertido a millones de dólares canadienses.

Es importante destacar que la alianza económica de América del Norte se creó por el juego geopolítico del presidente George H. W. Bush, ya que Estados Unidos requería conformar un bloque comercial que le permitiera enfrentar la competencia que en su momento representaba la consolidación de la Unión Europea. Por ello, puede afirmarse que la conformación del TLCAN fue un acuerdo entre naciones asimétricas que requerían la implementación de políticas económicas claramente orientadas hacia el libre comercio y el desmantelamiento de las barreras a los flujos de capitales para su libre circulación,² con la quimera de enfrentar los retos globales de cada vez mayor competencia, en un momento en que ya se contemplaba en el horizonte

² La financiarización tiene como condición esencial la liberalización comercial de bienes y servicios, en particular de los servicios financieros. Las restricciones al libre flujo de capitales limitan la expansión de la financiarización, por lo que la desregulación de la inversión extranjera directa y de cartera constituye un elemento fundamental de los tratados de libre comercio.

el empoderamiento de China y de su zona de influencia como el factor determinante de la economía mundial.

Con la firma de tratados internacionales como el TLCAN, en 1994, los bancos canadienses comenzaron a desarrollar estrategias para competir en los mercados financieros estadounidenses y también iniciaron su incursión en el mercado mexicano con el establecimiento de algunas sucursales. Cabe mencionar que la integración de la región de América del Norte no sólo fue comercial, sino que asimismo fue necesario desarrollar toda una red financiera y de intermediarios que requirieron una constante desregulación de los sectores financieros domésticos. Anteriormente, la legislación mexicana no permitía a los bancos extranjeros operar en el sistema financiero del país, en el que nada más podían participar los bancos con 100 por ciento de capital nacional. De este modo, los servicios se expandieron en volumen y en el nivel territorial. Así, las tres economías se conectaban no sólo a través del comercio sino principalmente porque compartían un circuito monetario y un sistema de pagos cuyo núcleo y dinamismo se encontraban en Estados Unidos y el dólar estadounidense (Correa y Seccareccia, 2014).

Es necesario señalar que las vulnerabilidades inherentes al modelo del libre mercado yacen en el financiamiento —o fondeo— en moneda extranjera, particularmente en dólares estadounidenses. Por ello, como resultado de sus transacciones comerciales y financieras transfronterizas, tal y como se mostró en los cuadros 1 y 2, Canadá tiene una fuerte dependencia de la economía estadounidense y de sus dólares. La libre movilidad de capitales financieros afecta el valor de la moneda canadiense, pues muchas veces genera devaluaciones que alteran negativamente el valor de las exportaciones, favorecen la especulación y aumentan la inestabilidad de los mercados financieros del enorme país.

La política macroeconómica y cambiaria en los tratados comerciales

El tipo de cambio tiene un papel fundamental en una economía abierta que depende de sus transacciones internacionales, tanto de las de bienes y servicios como de las financieras. En una economía desregulada, el valor de la moneda incide en la formación de los precios de las mercancías y en los niveles de rentabilidad (ganancias) de los capitales, los cuales, dependiendo

en forma directa de dichos factores, entran y salen del país en cuestión (Maya, 2020a). Así, la paridad cambiaria (tipo de cambio) impacta de manera directa el crecimiento del PIB, de la deuda externa, así como en los saldos comerciales y de la cuenta de capitales de la balanza de pagos. De ahí la relevancia del manejo de la política monetaria y su incidencia sobre el tipo de cambio en su libre flotación, ya que las decisiones que se toman en torno al manejo de la paridad cambiaria afectan positiva o negativamente el comportamiento de la economía en su conjunto, tal como se mencionó anteriormente, y lo hacen no sólo en el nivel macroeconómico, sino también en el de la empresa, ya que éstas pueden sufrir incrementos en sus costos si contratan deuda o servicios en dólares estadounidenses, pues en el caso de una devaluación las cargas financieras crecen.

El manejo del tipo de cambio por parte del banco central canadiense podría tener un efecto negativo en las exportaciones, debido a la declinación de la competitividad que podría resultar de una apreciación de la moneda o por fomentar los movimientos de capital gracias a una devaluación (Seccareccia y Lavoie, 2010; Seccareccia, 2019).

En la actualidad, el capítulo 33 del T-MEC sobre política económica busca, en teoría, fortalecer la cooperación entre las tres partes (México, Estados Unidos y Canadá) respecto de las políticas macroeconómicas y cambiarias. Establece el compromiso de las partes de cumplir con los lineamientos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y evitar la manipulación de los tipos de cambio en favor de sus propias exportaciones (al darse una devaluación del dólar canadiense, por ejemplo, las mercancías provenientes de Canadá serían más baratas para el resto del mundo y aumentaría su demanda, haciéndolas más competitivas por esta vía). El mencionado capítulo 33 contiene disposiciones en materia de transparencia para que las partes tengan la obligación de hacer pública su información, además de que permite realizar consultas entre los tres países sobre sus políticas macroeconómicas y de tipo de cambio y considera la creación de un comité macroeconómico para supervisar la implementación de las políticas de estabilización³ previstas en el T-MEC. Este capítulo estipula, asimismo, que los tipos de cambio determinados por el mercado son fundamentales para un ajuste macroeconómico adecuado,

³ Se trata de las políticas de estabilidad macroeconómica que tienen por objeto combatir la inflación, tales como el manejo de las tasas de interés a la alza y el recorte del gasto gubernamental, o las acciones para reducir los déficits fiscales.

además de que promueven un crecimiento fuerte, sostenible y balanceado. Por ello, estipula que los países involucrados en el T-MEC deben:

- a) Lograr y mantener un régimen cambiario determinado por el mercado.
- b) Abstenerse de una devaluación competitiva, incluso mediante la intervención en el mercado de divisas.
- c) Fortalecer los fundamentos económicos subyacentes, lo cual refuerza las condiciones para la estabilidad macroeconómica y cambiaria (Sistema de Información sobre Comercio Exterior, 2020).

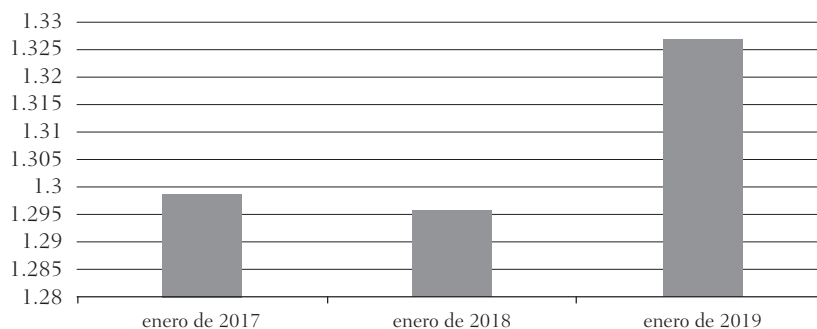
Cabe mencionar que este apartado 33 no existía explícitamente en los acuerdos previos del TLCAN, pues a pesar de que la implementación de ese tratado exigía estabilidad macroeconómica y políticas que contuvieran la inflación, se respetaba la decisión de los países firmantes de manejar su política cambiaria en función de sus necesidades comerciales. Ahora esa posibilidad se desvanece con el T-MEC.

Desde la perspectiva macroeconómica, el tipo de cambio influye en el crecimiento o decrecimiento de los flujos comerciales, de la entrada o salida de la inversión extranjera directa y la de cartera. También incide en el mercado de dinero, en las decisiones de inversión, en los costos del crédito internacional y en el volumen de la deuda externa.

Si una economía se abre al comercio internacional, en teoría debería mantener altos niveles de productividad y eficiencia para ser competitiva. Si esto no sucede, entonces el único recurso que queda es el manejo de un tipo de cambio flexible que se adecúe a los diferenciales de precios entre sus competidores comerciales para impulsar así sus exportaciones, o bien, para abaratar sus importaciones. El manejo del tipo de cambio debe fomentar una posición competitiva en favor del país en cuestión; sin embargo, en un contexto de globalización financiera, las políticas cambiarias juegan también otro papel por demás importante. La liberalización financiera exige condiciones de estabilidad macroeconómica, lo que implica en el caso que se analiza que la relación dólar canadiense-dólar estadounidense sea estable y garantice así las condiciones de rentabilidad de los capitales entrantes y la libre convertibilidad que asegure las ganancias en dólares estadounidenses (Huerta, 2012: 32). Por otro lado, se requiere de una política de control de la inflación, que implique constantes alzas a las tasas de interés y que garantice la valorización de

los capitales, que esté acompañada de la continua apreciación de la moneda local, es decir, un dólar canadiense sobrevaluado (gráfica 1).

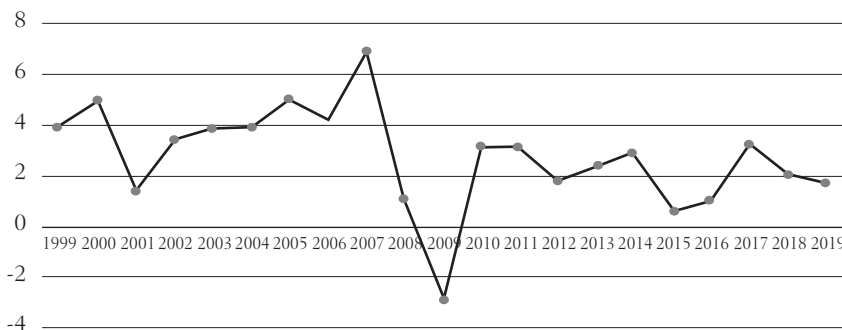
GRÁFICA 1
APRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO
DEL DÓLAR CANADIENSE, 2017-2020



FUENTE: Elaboración propia con datos del Bank of Canada (2020).

Es importante mencionar que Canadá experimentó un fuerte impulso del sector financiero desde los años noventa del siglo pasado en detrimento del sector productivo. De esta forma, una constante fue la reducción del gasto público y un manejo al alza de las tasas de interés real, en aras del control inflacionario. Todo ello provocó desequilibrios sociales, desempleo, endeudamiento público y privado, y finalmente condujo a la economía nacional a la desaceleración en los últimos años (gráfica 2).

GRÁFICA 2
CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB EN CANADÁ



FUENTE: Elaboración propia con datos del Bank of Canada (2020).

El decrecimiento de la demanda estadounidense ha afectado las exportaciones canadienses, reduciéndose aún más el crecimiento del PIB; no obstante, las políticas de disminución del gasto público son la base sobre la cual se dio ese crecimiento del sector financiero, con implicaciones perniciosas para los salarios y el empleo, tal como lo afirma Seccareccia (2020): “La política [de] austeridad doméstica se traduce en la deflación (reducción) salarial [...y en] la amenaza de desempleo por el diferencial de salarios y los tipos de cambio en la zona comercial de América del Norte”.

De esta manera, tenemos que la dinámica de integración comercial y financiera de América del Norte ha estado asentada en una serie de reformas estructurales orientadas hacia la apertura del comercio y del sector de las finanzas, mismas que han implicado la transformación de las instituciones canadienses de financiamiento, tal como se explicará en la siguiente sección.

Desarrollo del sector financiero en Canadá ante la apertura económica

Como parte de la apertura comercial, los servicios financieros se fortalecieron debido al intenso proceso de desregulación, en un contexto global cada vez más competitivo, y al mismo tiempo enfocado en reinventar las prácticas financieras, lideradas principalmente por Estados Unidos. De tal forma, Canadá comenzó con una transformación orientada a la apertura de mercados financieros que fue más clara a partir de la modificación de la Ley Bancaria canadiense (*Bank Act*) de 1991. Las modificaciones a esta ley bancaria, que entraron en vigor al año siguiente, tenían como objetivo eliminar las restricciones federales que limitaban a los bancos en su operación a lo largo del país.

Ante ello, Darroche y Litvak (1994) mencionan: “El nuevo marco impuesto por la Ley Bancaria concedía los bancos mayor libertad para desarrollar y explotar sus ventajas comparativas en la creación, producción y prestación de servicios financieros en un entorno de creciente competencia entre productos y mercados, así como entre sectores y regiones”. Empero, esto también permitió a bancos extranjeros operar en igualdad de condiciones y oportunidades competitivas que los bancos nacionales.

A partir de ese momento, la meta de los bancos canadienses fue incursionar en los mercados financieros internacionales, principalmente en el de Estados

Unidos. Ahora bien, a nivel interno la banca canadiense concentró su presencia en los segmentos de las pequeñas y medianas empresas, las familias y los créditos hipotecarios. Esto último constituyó el primer activo de los bancos canadienses, seguido por los créditos corporativos, los portafolios de títulos y los préstamos al consumo. Es importante mencionar que a la par de su principal socio comercial, la banca canadiense incursionó en los mercados de *securities*⁴ desde finales de la década de los ochenta del siglo anterior, lo cual la condujo a participar activamente en el proceso de securitización, o titulación,⁵ aunque en mucho menor medida que sus homólogos estadounidenses.

Las actividades financieras adquirieron paulatinamente perspectiva de ganancia futura, ya que los rendimientos estaban garantizados por los flujos de efectivo previstos, principalmente de *commodities* como el petróleo y otras materias primas. Como parte de este proceso de securitización, la emisión de valores respaldados por hipotecas fue incrementándose de forma acelerada precisamente en un área en donde las bancas canadiense y estadounidense participan activamente.

Como puede observarse, la apertura del sistema financiero canadiense ha pasado por un proceso de liberalización de su economía para constituir el sistema que actualmente conocemos. Para lograrlo se adoptaron mecanismos que implicaron la temprana supresión de los controles de capitales, la adopción de un tipo de cambio flexible y la liberalización de las tasas de interés. De esta manera, Canadá se ha caracterizado por ser una economía abierta con un sistema financiero concentrado y dominado por la banca universal (Marchini, 2015).

Actualmente, la principal actividad financiera canadiense se concentra en las provincias de Ontario y Quebec; el resto del país está integrado y homologado en sus procesos financieros. Como se ha señalado, antes sólo existían leyes que reglamentaban a los bancos comerciales a nivel federal, mientras que la regulación para otras categorías bancarias se determinaba de manera provincial, lo que provocaba divergencias entre las leyes federales y las locales, lo cual a su vez obstaculizaba el crecimiento y la operabilidad de las instituciones financieras, afectándolas al incrementar sus costos de operación. Hoy día ya no es así.

⁴ “Mercados de *securities*” es un concepto general para referirse a los mercados de bonos, acciones, fondos mutuos u otros tipos de instrumentos financieros negociados en las bolsas de valores.

⁵ Acto de emitir títulos-valores (financieros) para ser negociados en las bolsas de valores.

De acuerdo con lo anterior, puede afirmarse que la creciente desregulación financiera canadiense define el comportamiento de los intermediarios del sector y su operatividad en los mercados de valores en detrimento de la utilización del crédito bancario como fuente primaria de financiamiento, lo cual se describe a continuación.

A mediados de la década de los ochenta, el sistema financiero estaba envuelto en una disyuntiva política que, sin saberlo, sería el parteaguas para dar entrada a profundas transformaciones y adecuaciones normativas que propiciarían el incremento de su propia liberalización. Así, en 1986 Ontario ganó una importante batalla política cuando el entonces ministro de Finanzas a nivel federal, Michael Wilson, anunció que se crearían centros bancarios internacionales en Montreal y en Vancouver. Este anuncio significaba una desventaja competitiva para las instituciones financieras de otras provincias.

Por ello, el *premier* de Ontario, el liberal David Peterson, promovió en su Parlamento local un cambio en la legislación de la provincia que permitía a su sector financiero relacionarse activamente con el de banca de inversión (*merchandise banking*). Estas desregulaciones eliminaron las barreras entre intermediarios bancarios (bancos comerciales) y no bancarios (agencias de inversión que participan activamente en el mercado de valores), además de que facilitaron el crecimiento en los porcentajes de inversión extranjera en el sector. Como consecuencia, el gobierno provincial de Peterson anunció que Ontario sería la primera provincia en permitir que instituciones financieras extranjeras pudieran adquirir hasta el 30 por ciento de la propiedad de un agente de inversiones con licencia (Martin, 2012).

En la actualidad las instituciones financieras canadienses están organizadas en cinco grupos principales: 1) los *chartered banks*, que se dedican a otorgar préstamos comerciales, préstamos en moneda extranjera e hipotecas no residenciales; 2) las *trust and mortgage companies*, que otorgan préstamos al consumo, hipotecarios y comerciales, y asimismo captan depósitos personales; las *credit unions (co-operative credit movement)*, que son consideradas como cajas populares; y, por último, 4) las *insurance companies* y 5) los *securities dealers*, dos tipos de instituciones que aseguran y venden bonos, así como acciones.

Es necesario resaltar que Canadá cuenta con un sistema financiero muy concentrado que financia dos tercios del crédito al sector privado. Existen cinco bancos muy grandes que se observan como instituciones financieras domésticas de importancia estratégica para el país, pues representan el 90 por

ciento de los activos por captación de depósitos. Las tres mayores aseguradoras en el ramo de vida mantienen el 70 por ciento de las primas netas totales. Los principales negocios de los bancos más influyentes incluyen la banca minorista y la mayorista, la gestión del patrimonio y los mercados de capitales; sus filiales se encuentran entre los principales intermediarios del mercado de valores y gestores de activos.

Las cinco instituciones bancarias más importantes concentran la mayoría de los activos en el país y se las conoce como “Big Five”: Bank of Montreal, Bank of Nova Scotia (Scotiabank), Canadian Imperial Bank of Commerce, Royal Bank of Canada y TD Bank (Toronto-Dominion), tal y como se puede observar en el cuadro 3.

Estos grandes bancos también han establecido negocios en el extranjero, posicionándose entre los más rentables del mundo, particularmente en Estados Unidos y México; no obstante, se encuentran expuestos a las condiciones microfinancieras en esos mismos mercados. El financiamiento de estos bancos parece diversificado, en gran medida porque comprende depósitos minoristas y mayoristas; sin embargo, los bancos dependen cada vez más del financiamiento en moneda extranjera para mantener sus operaciones. Los pasivos relacionados con los llamados productos derivados son considerables y han contribuido a perfiles de liquidez volátiles (FMI, 2017).

Con la apertura comercial y la firma de tratados se efectuaron enmiendas legales para permitir que los bancos nacionales poseyeran por completo filiales de préstamos hipotecarios y de capital de riesgo, con lo que pudieron ampliar su cartera de servicios financieros para así poder competir más efectivamente en el mercado de préstamos hipotecarios con las empresas fiduciarias.

La nueva competencia entre banca comercial y banca de inversión

A inicios de la década de los ochenta y hasta finales de los noventa, los bancos comerciales trataron de incursionar en el campo de la banca de inversión. Gracias a las innovaciones financieras y al creciente acceso de sus mejores clientes a los mercados de valores de forma directa, muchos de los bancos comerciales empezaron a experimentar presiones en sus márgenes de ganancia, lo que posteriormente se reflejó en una pérdida de participación

en el mercado accionario. Fue entonces cuando la banca comercial decidió incursionar en los negocios de banca de inversión de manera acelerada, particularmente en aquéllos con altos rendimientos (Maya, 2020b).

Como consecuencia, algunos corporativos bancarios crearon sus propias subsidiarias de bancos de inversión; sin embargo, el proceso de fusiones y adquisiciones tomaría mayor fuerza entre instituciones de naturaleza diversa, de manera particular mediante la apropiación de algunos bancos de inversión exitosos por parte de la banca comercial. Este fenómeno se observó específicamente durante la década de los ochenta. Los bancos canadienses siguieron los pasos de sus homólogos estadounidenses con la idea de intentar competir con ellos.

Hay quienes afirman que la creciente competencia causada por el desarrollo de los servicios financieros estrechó los márgenes de ganancia en cada uno de los mercados y sus actividades tradicionales. Ello ocurrió no sólo en el mercado de créditos, sino también en el de valores y en el de aseguradoras. Esta competencia se agudizó con la entrada de las firmas extranjeras en el país.

La tendencia hacia la reducción de los activos intermediados por los bancos comerciales canadienses fue una de las grandes preocupaciones desde finales de la década de los ochenta y aún más en la de los noventa. Muchos argumentaron la posible desaparición de la banca comercial o pusieron en duda su supervivencia ante la competencia de la banca de inversión; sin embargo, algunos autores afirman que esta tendencia a la desintermediación de los activos bancarios no es un fenómeno nuevo, sino que va acompañado de procesos de desregulación y auge de los mercados financieros, en donde las instituciones y los mercados del sector se transforman y adaptan a las nuevas condiciones de competencia y rentabilidad; tales fueron los casos, también, de la banca comercial y de la banca de inversión en Estados Unidos.

En la etapa de la posguerra en el siglo xx, se podía reconocer que la banca y las finanzas estaban al servicio de las firmas o de la industria. Este fenómeno se revierte con los procesos de financiarización iniciados en la década de los setenta, acompañados de una creciente inestabilidad y de una cada vez mayor desregulación económica y financiera. Tal situación se gesta con el rompimiento de la relación banca-industria, cuando inicia el predominio de los negocios financieros especulativos en detrimento de la industria y de la economía tradicional en su conjunto. De este modo, más que una desintermediación de la banca, lo que sucedió fue un cambio en la manera de la

intermediación, mediante el cual las instituciones financieras no bancarias aparecen muy activas desde entonces (Seccareccia, 2012).

Así, la financiarización acelera el proceso mediante el cual los mercados financieros han tomado un rol central en las economías, justo allí en donde los bancos y el crédito bancario dominaban anteriormente (*bank-base economy*) (Epstein, 2005). Quizás la característica más importante del proceso de financiarización sea el cambio dramático en la relación industria-hogares-bancos. En la etapa previa, la industria era deudora neta del sector bancario, mientras que ahora, con el esquema de la financiarización, los hogares pasan a ser los deudores netos (Crotty, 2002).

Por ende, la financiarización implica un creciente endeudamiento que apalanca el flujo de ingresos y la riqueza, con la característica de que este apalancamiento proviene principalmente de recursos de las familias y de firmas crecientemente endeudadas. A partir de los años noventa, los negocios de Canadá se volvieron más dependientes de los mercados financieros como su fuente primaria de fondos externos, dejando a un lado al crédito bancario. Desde 2006, la intermediación financiera no bancaria ha crecido casi al doble de lo que solía ser.

El endeudamiento de los hogares, con la respectiva reducción del ahorro familiar, ha promovido la expansión de los instrumentos llamados derivados, pues su demanda proviene básicamente del sector no financiero (Seccareccia, 2012). La banca de inversión ha sido la encargada de crear y alimentar burbujas de ciertos instrumentos, gracias al uso directo de la innovación financiera, en particular con la creación de sofisticados instrumentos derivados que son colocados en los mercados financieros a través de los distintos fondos y luego vendidos a las corporaciones no financieras que buscan especular para hacerse de ganancias y liquidez.

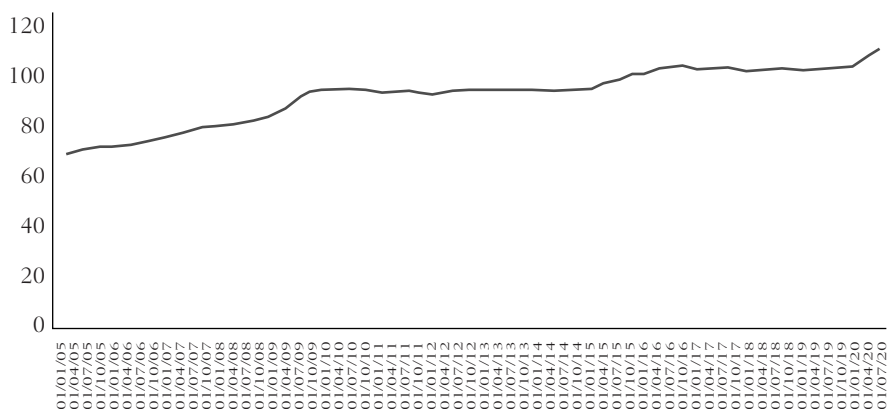
El papel actual de la banca de inversión es precisamente generar innovaciones financieras para garantizar mayores rendimientos en los mercados de deuda. Estas transformaciones también han sido impulsadas por la aparición de grandes fondos de inversión y de cobertura; sin embargo, el factor más importante que contribuyó a este cambio fue el surgimiento de un sector no financiero como prestamista neto que, por cierto, ha contribuido a los excesos especulativos (Guttman, 1994; Crotty, 2002).

Endeudamiento de los hogares canadienses

En los últimos treinta años, el volumen general de deuda en los países ha aumentado considerablemente, de manera particular a partir del periodo de la crisis de 2007-2008. Las razones por las cuales se ha incrementado la deuda se atribuyen, entre otros aspectos, a cambios notables en la dinámica de la expansión del crédito y a cómo éste se integra a economías altamente dependientes del endeudamiento para su crecimiento y consumo interno. La continua oferta de crédito brinda dinamismo al endeudamiento, y cualquier eventualidad o alza en las tasas de interés genera fragilidad financiera para el resto de la economía.

En Canadá, este proceso se hace cada vez más evidente debido a que los niveles de endeudamiento en general son mayores que la media de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), a lo que debe añadirse el estancamiento salarial. Una paradoja canadiense que se presenta aquí es que al no haber sido tan afectado por la crisis de 2008, este país presentó menos cambios en la disponibilidad de crédito sin que éste se contrajera tanto, como sí ocurrió en Estados Unidos y en muchos países europeos. En consecuencia, la deuda de los hogares canadienses continuó su crecimiento constante (gráfica 3).

GRÁFICA 3
DEUDA DE LOS HOGARES CANADIENSES EN RELACIÓN CON EL PIB (%)
TRIMESTRAL (2005-2020)



FUENTE: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional (2021).

Un componente importante del endeudamiento de los hogares es la deuda hipotecaria. La burbuja inmobiliaria aumenta el precio de los bienes inmuebles, lo que obliga a contratar más financiamiento para lograr adquirirlos.

En un informe realizado por el FMI en 2017 se insiste en que aunque el crédito contribuye al crecimiento económico a largo plazo, este mecanismo se torna pernicioso cuando el apalancamiento o endeudamiento agregado es alto en momentos de declive del ciclo económico (decrecimiento), pues un contexto de tasas de interés crecientes o la falta de refinamiento podrían provocar una situación de impago. El aumento del crédito del sector privado, incluida la deuda de los hogares, puede aumentar la probabilidad de una crisis financiera, que conduciría a los países a menores índices de crecimiento en su economía, tal y como podrá observarse en el corto plazo debido a los efectos de la crisis mundial por la pandemia de la Covid-19.

Es preocupante que la economía canadiense sea la que mayor endeudamiento de los hogares presenta en el conjunto de los países pertenecientes a la OCDE. Esta deuda alcanzó más del 80 por ciento del PIB en 2019, en su mayoría financiada por los bancos, con gran riesgo de caer en insolvencia por el impago de las familias endeudadas, lo que detonaría una crisis financiera generalizada por la gran interconexión de los intermediarios financieros.

De este modo, el creciente endeudamiento de los hogares ha sido una de las consecuencias que ha dejado el proceso de financiarización y securitización de la economía canadiense descrito. Ello se ha debido, entre otras causas, al cambio de rol de los bancos comerciales, que tras ampliar los créditos influyen en el crecimiento de los precios de las viviendas, creándose burbujas inmobiliarias que incrementan el costo de los arrendamientos y de las hipotecas y que, a su vez, afectan a las familias pues les ocasionan mayores costos.

A lo anterior debe agregarse también la contracción del gasto público (como una política de ajuste estructural), ya que en la medida en que éste se reduce y la oferta de servicios públicos también decrece, la deuda de los hogares tiende a incrementarse, pues las familias tienen que desembolsar aún más recursos para el pago de algunos de los servicios que solía otorgar el gobierno, todo ello sin que a la par se produzca un incremento salarial:

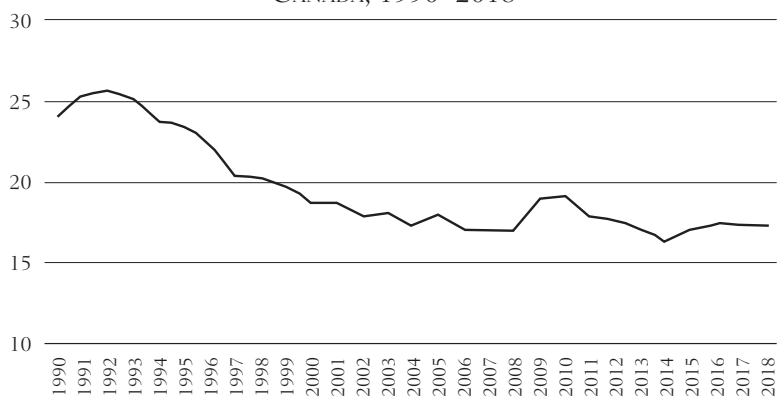
Debido al estancamiento de los salarios reales, los hogares buscaban mantener sus niveles de vida apoyándose [cada vez más] en el crédito [...]; la evolución negativa de la tasa de ahorro y el endeudamiento de los hogares apunta a

la forma en que el crédito bancario ha llenado la brecha de demanda agregada en nuestra economía cada vez más polarizada y financiarizada [...]. Como resultado, los pagos de tasas de interés y otras comisiones financieras captaron una proporción cada vez mayor del ingreso de los hogares (Costantini y Seccareccia, 2020).

Como consecuencia, los hogares de menores ingresos tienden a presentar un desahorro que se traduce en endeudamiento concurrente. De acuerdo con Costantini y Seccareccia (2020), este endeudamiento se ha incrementado como parte del estancamiento salarial y el encarecimiento paulatino del crédito. Ante ello, debe insistirse en que el sector bancario ha desempeñado un papel crucial en la alimentación de esta acumulación explosiva de deuda de los hogares y en la creación de burbujas inmobiliarias, que ocasionan un aumento significativo de los precios de los bienes inmuebles canadienses desde 2003, mismo que se aceleró después de la crisis de 2007-2008 hasta el presente. Durante este periodo, Canadá ha experimentado un incremento severo en los precios de las viviendas y de las propiedades, de hasta el 337 por ciento en las ciudades con mayor dinamismo económico. Hasta antes del inicio de la pandemia, la disponibilidad de créditos, el crecimiento del precio de las casas y las tasas de interés que aumentaban un poco más que los salarios, habían desembocado en un mayor endeudamiento de los hogares, lo cual reducía su ingreso disponible y, por lo tanto, su capacidad de ahorro; sin embargo, la pandemia también ha disparado el endeudamiento debido a la pérdida acelerada de empleos y a la caída del ingreso, que ha sido contenida por los oportunos programas de apoyo extraordinarios.

No obstante, la introducción de reformas estructurales en Canadá —en los años ochenta y noventa— implicó disminuir los déficits públicos como parte de la disciplina fiscal (gráfica 4). Por ello, el gasto público se redujo, lo que impactó fuertemente en los hogares de clase media. Como se ha mencionado, esta reducción fue parte de una estrategia para mantener la inflación estable y así consolidar una política monetaria de control inflacionario en la década de los noventa. Todo esto buscó mantener la estabilidad macroeconómica así como generar las condiciones adecuadas para atraer a la inversión extranjera, tanto directa como de cartera, garantizándose su rentabilidad en territorio canadiense como parte del proceso de financiarización.

GRÁFICA 4
GASTO PÚBLICO COMO PORCENTAJE DEL PIB
CANADÁ, 1990- 2018



FUENTE: Elaboración propia con datos del Bank of Canada (2020).

Por otro lado, autores como Seccareccia (2019) y Crotty (2002) afirman que existe una relación directa entre el recorte del gasto público y la distribución del ingreso. La economía canadiense ha experimentado una fuerte caída en el gasto público como porcentaje del PIB desde la apertura comercial iniciada a finales de los años ochenta, y como parte de las reformas estructurales implementadas tanto por las administraciones liberales como por las conservadoras, tal y como lo muestra la gráfica 4, afectándose paulatinamente el nivel de vida de las clases medias y bajas en Canadá.

Conclusiones

El proceso de apertura comercial y financiera ha contribuido a una mayor dependencia de la economía canadiense en la estadounidense y en menor medida en la mexicana. La orientación hacia el libre mercado trajo consigo cambios importantes en los sectores financieros de Canadá, particularmente la ampliación de los mercados financieros y la concentración del sector bancario, que activamente promueve la expansión del crédito hacia los hogares y el sector privado. Además, las políticas pro libre mercado adoptadas de manera indistinta por los gobiernos federales, sin distinción partidista, han requerido de políticas de recorte del gasto público que, aunadas al endeudamiento de los hogares, provocan una reducción gradual y sostenida del ingreso.

De este modo, lo que el presente capítulo ha buscado dejar en claro es que Canadá no ha estado exento del proceso de dominio del sector financiero sobre el resto de la actividad económica productiva y sobre la distribución del ingreso. Un resultado claro de este proceso ha sido el creciente endeudamiento de los hogares, en particular el hipotecario, como consecuencia de la burbuja inmobiliaria, impulsada por el desarrollo de la financiarización y que se observa con mayor fuerza en los años posteriores a la crisis de 2007-2008. El crecimiento de los precios de los bienes inmuebles ha mermado la capacidad de ahorro de las familias y, en sentido contrario, ha requerido un mayor endeudamiento de los hogares canadienses, lo que aunado a los constantes recortes presupuestales, abre la posibilidad de que se agraven las desigualdades en Canadá. Algo que, desafortunadamente, ya se ha hecho evidente al observarse los efectos en la economía del país por la pandemia de la Covid-19, cuyas consecuencias dejarán marcada a toda una generación, no sólo en Canadá sino en todo el mundo. Este cúmulo de contradicciones sistémicas del régimen bancario, del sistema financiero y los recortes graduales al gasto público han ocasionado que el debate sobre las desigualdades en Canadá se agudice, y no porque dichas desigualdades hayan surgido en el año 2020, sino porque simplemente ahora fueron expuestas, pues ya tenían varias décadas gestándose.

Fuentes

BANK OF CANADA

2020 <<https://www.bankofcanada.ca/>>, consultada en agosto de 2020.

CORREA, EUGENIA y MARIO SECCARECCIA

2014 “The United States Financial Crisis and Its NAFTA Linkages”, *International Journal of Political Economy* 38, no. 2 (diciembre): 70-99, en <<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2753/IJP08911916380203>>, consultada en agosto de 2020.

COSTANTINI, ORSOLA y MARIO SECCARECCIA

2020 “Income Distribution, Household Debt and Growth in Modern Financialized Economies”, *Journal of Economic Issues* 54, no. 2 (junio), en <<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00213624.2020.1752537>>, consultada en agosto de 2020.

CROTTY, JAMES

- 2002 *The Effects of Increased Product Market Competition and Changes in Financial Markets on the Performance of Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era*, Working Papers Series, no. 44 (enero): 1-53. Amherst, Massachusetts: Political Economy Research Institute.

DARROCHE, JAMES L. e ISAIAH A. LITVAK

- 1994 “Los bancos canadienses, el ALC y el TLC: estrategias de competencia y cooperación”, *Revista de Comercio Exterior* (enero): 58-71, en <<http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/355/8/RCE8.pdf>>, consultada en agosto de 2020.

EPSTEIN, GERALD

- 2005 *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

FEDERAL RESERVE

- 2020 “Federal Reserve Press Release”, en <<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20200315a1.pdf>>, consultada en julio de 2020.

FINANCIAL POST STAFF

- 2020 “Bank of Canada Maintains Interest Rate: Read the Official Statement”, *Financial Post*, en <<https://financialpost.com/news/economy/bank-of-canada-maintains-interest-rate-official-statement-3>>, consultada en septiembre de 2020.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

- 2021 *Household Debt to GDP for Canada [HDTGPDCAQ163N]*, en <<https://fred.stlouisfed.org/series/HDTGPDCAQ163N>>, consultada el 6 de abril de 2021.
- 2017 *World Economic Outlook: April 2017*. Washington, D. C.: Fondo Monetario Internacional.

GUTTMANN, ROBERT

- 1994 *How Credit-Money Shapes the Economy. The United States in a Global System*. Londres: Routledge.

HUERTA GONZÁLEZ, ARTURO

2012 “Obstáculos al crecimiento, peso fuerte y disciplina fiscal”, en <<https://www.depfe.unam.mx/70aniversario-ie/huerta.pdf>>, consultada en agosto de 2020.

INSTITUTO PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL
Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

2017 “México y Canadá, ¿oportunidad perdida? El costo de la monoglobalización”, *La voz de la industria* 5, no. 102 (octubre): 1-18, en <<https://idic.mx/2017/10/25/mexico-y-canada-oportunidad-perdida-el-costo-de-la-monoglobalizacion/>>, consultada en agosto de 2020.

MARCHINI, GENEVIÈVE

2015 “La modernización del sistema financiero canadiense”, *México y la Cuenca del Pacífico* 3, no. 10 (mayo-agosto): 31-39, en <<https://doi.org/10.32870/mycp.v3i10.101>>, consultada en julio de 2020.

MARS, AMANDA e IGNACIO FARIZA

2020 “La FED lanza el mayor paquete de estímulos desde la Gran Recesión, coordinada con el resto de los grandes bancos centrales”, *El País*, en <<https://elpais.com/economia/2020-03-15/la-fed-rebaja-los-tipos-de-interes-tras-un-acuerdo-de-todos-los-bancos-centrales-para-contener-la-crisis-del-coronavirus.html?fbclid=IwAR0gZR2AV-vlEpFSSnEu2-rMwoXrgcjjaiLxdHVOgLrKtY-QfGalb5iE0Ic>>, consultada en julio de 2020.

MARTIN, JOE

2012 “The Toronto-Dominion Bank and Canada’s ‘Little Bang’ of 1987”, en <https://cd-www.rotman.utoronto.ca/-/media/Files/Programs-and-Areas/CanadianBusinessHistory/TD%20Bank%20and%20the%20Little%20Bang%20of%201987_REVISIED.pdf>, consultada en julio de 2020. Toronto: Governing Council of the University of Toronto.

MAYA, CLAUDIA

2020a “Inestabilidad financiera en México y política monetaria ante el nuevo USMCA”, en Elisa Dávalos, ed., *El Acuerdo de Libre Comercio Méxi-*

co-Estados Unidos-Canadá: ¿integración o desintegración? Transformaciones en América del Norte. Ciudad de México: CISAN-UNAM.

2020b *Financiarización, securitización y crisis: la experiencia estadounidense*. Ciudad de México: CISAN-UNAM.

SECCARECCIA, MARIO

2020 ¿A dónde va la política monetaria desde la crisis financiera global y qué debe hacerse?, *Ola financiera* 13, no. 35 (mayo-agosto): 1-31, en <http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/35/pdfs/PDF35/SeccarecciaOlaFinanciera35.pdf>, consultada en agosto de 2020.

2019 “From the Age of Rentier Tranquility to the New Age of Deep Uncertainty: the Metamorphosis of Central Bank Policy in Modern Financialized Economies”, *Journal of Economic Issues* 53, no. 2 (mayo): 478-487, en <<https://doi.org/10.1080/00213624.2019.1594540>>, consultada en agosto de 2020.

2012 “Financialization and the Transformation of Commercial Banking: Understanding the Recent Canadian Experience before and during the International Financial Crisis”, *Journal of Post Keynesian Economics* 35, no. 2 (diciembre): 277-300, en <<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2753/PKE0160-3477350206>>, consultada en agosto de 2020.

SECCARECCIA, MARIO y MARC LAVOIE

2010 “Inflation Targeting in Canada: Myth versus Reality”, en Giuseppe Fontana, John McCombi y Malcolm Sawyer, eds., *Macroeconomics, Finance and Money*. Springer Link, 35-53.

SISTEMA DE INFORMACIÓN SOBRE COMERCIO EXTERIOR (SICE).

ORGANIZACIÓN DE ESTADOS AMERICANOS

2020 “Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC)”, en <http://www.sice.oas.org/Trade/USMCA/USMCA_ToC_PDF_s.asp>, consultada en septiembre de 2020.

VOYER, R. y D. ANASTAKIS

2015 “Industry in Canada”, *The Canadian Encyclopedia*, en <<https://www.thecanadianencyclopedia.ca/en/article/industry>>, consultada en agosto de 2020.