

La modernización del sistema financiero canadiense

DOI: 10.32870/mycp.v3i10.101

*Geneviève Marchini W.**

Canadá, socio de México y de EU. en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), y miembro del Foro de Cooperación Económica de Asia Pacífico (APEC, por sus siglas en inglés) ha sido poco estudiado en México hasta que la firma del TLCAN y la intensificación del intercambio comercial con esta nación estimularon un creciente interés hacia esa nación. En este artículo se abordarán algunos aspectos específicos de la economía canadiense y, más particularmente, se tratará del sistema financiero y su modernización. En efecto, tanto en razón de ciertas características estructurales de su economía como de la amplia y temprana introducción de las reformas financieras, la experiencia canadiense presenta enseñanzas relevantes para una economía como la mexicana.

En primer lugar, si bien existe una amplia brecha entre los niveles de desarrollo de ambos países, la inserción internacional de la economía canadiense presenta dos características que acercan su experiencia a la de México: por un lado, se trata de una economía pequeña y abierta,¹ expuesta a fuertes variaciones de sus términos de intercambio vinculadas a su vez con amplios movimientos en los precios internacionales de sus exportaciones de bienes primarios o semielaborados, y altamente dependiente de su comercio bilateral con EU. Por otro lado, Canadá ha recurrido intensivamente, al igual que México, al ahorro externo para financiar su crecimiento económico, con un endeudamiento internacional neto que alcanzaba, en 1995, 45 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) (Powell, 1998).

En segundo lugar, Canadá ha liberalizado y reformado su esfera financiera antes que otras economías desarrolladas: las medidas comprenden desde la temprana supresión de los

controles de capitales en 1951 y la adopción de un tipo de cambio flexible,² pasando por la liberalización de las tasas de interés en 1967, hasta profundas reformas institucionales y regulatorias en los años ochenta y noventa (*ibid.*). De esta manera, Canadá ha adquirido una valiosa experiencia en el manejo de variables macroeconómicas en economía abierta así como en la gestión de la transformación de un sistema financiero concentrado y dominado por la banca.

Para presentar la modernización del sistema financiero canadiense y sus resultados, abordaremos en primera instancia las diferentes etapas del proceso de progresiva liberalización iniciado en la década de los sesenta; en un segundo momento, se presentarán las características esenciales del sistema bancario y en una tercera sección se introducirán los mercados financieros.

Desreglamentación del sistema financiero canadiense: 1980-2000

Hasta los años sesenta y setenta, el sistema financiero canadiense era de tipo especializado, es decir, que cada tipo de institución ofrecía un rango estrecho de productos, y realizaba funciones específicas en las cuales no podían participar intermediarios de otra clase. Cinco categorías de instituciones predominaban: los bancos comerciales, las compañías de fideicomiso y préstamo, las cooperativas de crédito (uniones de crédito y cajas populares), las aseguradoras de vida y los intermediarios bursátiles. Los bancos comerciales constituían el actor dominante del sistema, operaban a nivel nacional³ pero, al igual que los bancos estadounidenses, les estaba prohibido realizar operaciones en los mercados de capitales. En consecuencia, se dedicaban primordialmente a recibir depósitos del público y a prestar al sector empresarial y más adelante, a las familias

* Investigadora del Departamento de Estudios del Pacífico de la Universidad de Guadalajara.

(préstamos personales e hipotecarios). Tanto en lo que concierne a la captación como en el caso de la concesión de créditos al sector de las familias, desde mediados de los cincuenta, los bancos se hallaban en creciente competencia con las compañías de fideicomiso y préstamo y con las cooperativas de crédito (C. Freeman, 1998a).⁴ La supervisión de este conjunto de instituciones se realizaba o bien a nivel federal (bancos y la gran mayoría de compañías de fideicomiso y préstamo y de aseguradoras), o bien a nivel provincial (cooperativas de crédito e intermediarios bursátiles).

Algunas medidas destinadas a desreglamentar el sistema, a elevar el grado de competencia y a garantizar la seguridad de los ahorradores fueron introducidas de manera temprana. Así, en 1954, se autorizó a la banca ofrecer préstamos personales e hipotecarios, reforzándose la penetración de aquellos intermediarios en estos segmentos de mercado en 1967, cuando se elimina el tope de 6 por ciento a las tasas de interés activas⁵ (*idem*). En este año se creó también un mecanismo de seguro de depósito para los bancos y las compañías de fideicomiso y préstamo. Finalmente, en 1980, se fomentó la entrada de nuevos bancos locales y extranjeros⁶ al sistema: a diferencia de los grandes bancos ya establecidos, cuyo capital debía ser repartido de manera difusa,⁷ estos nuevos bancos (*Schedule II banks*) podían presentar una propiedad concentrada del capital.⁸ De manera simultánea, los bancos fueron también autorizados a establecer sucursales en diferentes compartimentos del sistema financiero. Este conjunto de medidas

contribuyó efectivamente a elevar la competencia entre los intermediarios; sin embargo, es a partir de la década de los ochenta que las reformas al sistema derrumbaron las barreras entre intermediarios.

Las reformas introducidas en 1987 y en 1992 en la legislación financiera fueron inducidas por las nuevas tendencias percibidas en los mercados financieros. El primer paquete de medidas constituyó una respuesta a la “desintermediación” bancaria asociada a los avances de la titularización⁹ y al tamaño considerado insuficiente de las casas de bolsa locales, y buscó reforzar las instituciones canadienses y mejorar su competitividad internacional. Para ello, disminuyeron sensiblemente las barreras existentes entre la banca y los intermediarios de mercado; la nueva acta bancaria revocó la mayoría de las prohibiciones que los bancos enfrentaban para intervenir en los mercados de capitales y autorizó los vínculos patrimoniales entre ambos tipos de intermediarios.

Simultáneamente, las reformas a la legislación de la provincia de Ontario, sede de la más importante bolsa de valores canadiense, abrió el sector de los intermediarios bursátiles a la inversión extranjera. Con las reformas

de 1992 prosiguió la descompartimentalización del sistema, al autorizar a las instituciones que operan a nivel federal –bancos comerciales, compañías de fideicomiso y préstamo, compañías de crédito hipotecario y compañías aseguradoras– una ampliada gama de servicios, ofrecidos sea directamente, o por medio de sucursales.¹⁰ Estas medidas pusieron a las instituciones en competencia directa por los

Canadá ha liberalizado y reformado su esfera financiera antes que otras economías desarrolladas: las medidas comprenden desde la temprana supresión de los controles de capitales en 1951 y la adopción de un tipo de cambio flexible, pasando por la liberalización de las tasas de interés en 1967, hasta profundas reformas institucionales y regulatorias en los años ochenta y noventa.

fondos, y fueron completadas por la eliminación de los requisitos de reserva legal bancaria, que, en este nuevo contexto, establecían un límite a la capacidad de competir de la banca. Finalmente, como resultado de estos dos conjuntos de reformas, los intermediarios financieros canadienses adquirieron la capacidad de organizarse bajo la forma de conglomerados financieros.

Las últimas intervenciones legales en la esfera financiera facilitaron en 1997 la entrada de bancos extranjeros, al permitirles, en ciertas condiciones, extender redes de sucursales sin el requisito de formación de una subsidiaria. En 1996, las autoridades crearon dos comisiones encargadas de elaborar propuestas relativas al sistema de pagos (*Payments system advisory committee*) y al sistema financiero (*Task force on the future of the Canadian financial service sector*), cuyas conclusiones fueron entregadas respectivamente en 1997 y 1998. Una de las preocupaciones centrales de las autoridades concernía a la competencia en el seno del sistema financiero. En efecto, como lo veremos en la sección siguiente, el proceso de descompartimentalización del sistema financiero canadiense ha llevado al predominio de un puñado de conglomerados financieros organizados alrededor de los grandes bancos. En 1998, dos fusiones anunciadas entre estas instituciones¹¹ fueron luego rechazadas por las autoridades en razón de la pérdida de competencia y de la elevación del riesgo sistémico que habría significado para la esfera financiera.

Más adelante, las conclusiones emitidas en septiembre de 1998 por el grupo de trabajo recomendaron incentivar la entrada de nuevos participantes al mercado, fomentar una mayor competencia entre bancos y compañías aseguradoras de vida, y autorizar las fusiones o adquisiciones de grandes instituciones financieras “solo si el Ministerio de finanzas considera que los mercados permanecerán competitivos, que no existen preocupaciones relativas a la solidez y a la seguridad material, y que la transacción beneficiará al público” (FMI, 1999: 79). En junio de 2000, una nueva

propuesta de ley preveía elevar a 20 por ciento de las acciones de un banco el límite de las participaciones individuales al capital de las instituciones del *Schedule I* y autorizar a los bancos la creación de *holdings*. De adoptarse estas modificaciones legales, los analistas esperarían una mayor consolidación entre bancos y aseguradoras pequeñas y medianas, así como la entrada de nuevos participantes (*Wall Street Journal* 14/06/2000).

En síntesis, las reformas legales al sistema financiero canadiense lo han llevado a abandonar, más temprano que en otras economías como la de EU, una estructura de instituciones especializadas, y a funcionar en un contexto liberalizado donde las tasas de interés y el tipo de cambio son establecidos por el juego de la oferta y de la demanda. El carácter temprano de esta liberalización puede haber sido beneficioso para la economía canadiense, pues permitió que el proceso de adaptación de los bancos se hiciera de manera paulatina y en un contexto internacional más propicio. Cabe subrayar que la desreglamentación de las operaciones de las instituciones financieras y su puesta en competencia en el mercado interno no produjeron una crisis financiera generalizada, aún cuando crearon preocupaciones regulatorias y de supervisión para las autoridades, al darse en los años ochenta quiebras de compañías de fideicomiso y préstamo y de bancos pequeños. Este proceso suscitó una mayor consolidación del sistema, al ser absorbidos estos dos últimos tipos de intermediarios por las instituciones más grandes.

La banca en Canadá

La banca canadiense, actor dominante del sistema financiero al inicio del proceso de transformación que acabamos de presentar, ha mantenido esta posición hasta la actualidad, en parte al adquirir otras instituciones (casas de bolsa, compañías de fideicomiso y préstamo, aseguradoras), constituyendo conglomerados financieros encabezados por un banco, en parte al penetrar con firmeza en nuevos mercados, como el de los fondos de inversión.

La posición dominante de la banca en el sistema financiero canadiense aparece con nitidez al observar su participación en los activos totales del sistema (gráfica 1): los bancos (*Schedule I y II*) representaban en 1997 alrededor de 56 por ciento de estos activos, seguidos por los fondos de inversión (17.5 por ciento) y las aseguradoras de vida (11.2 por ciento).

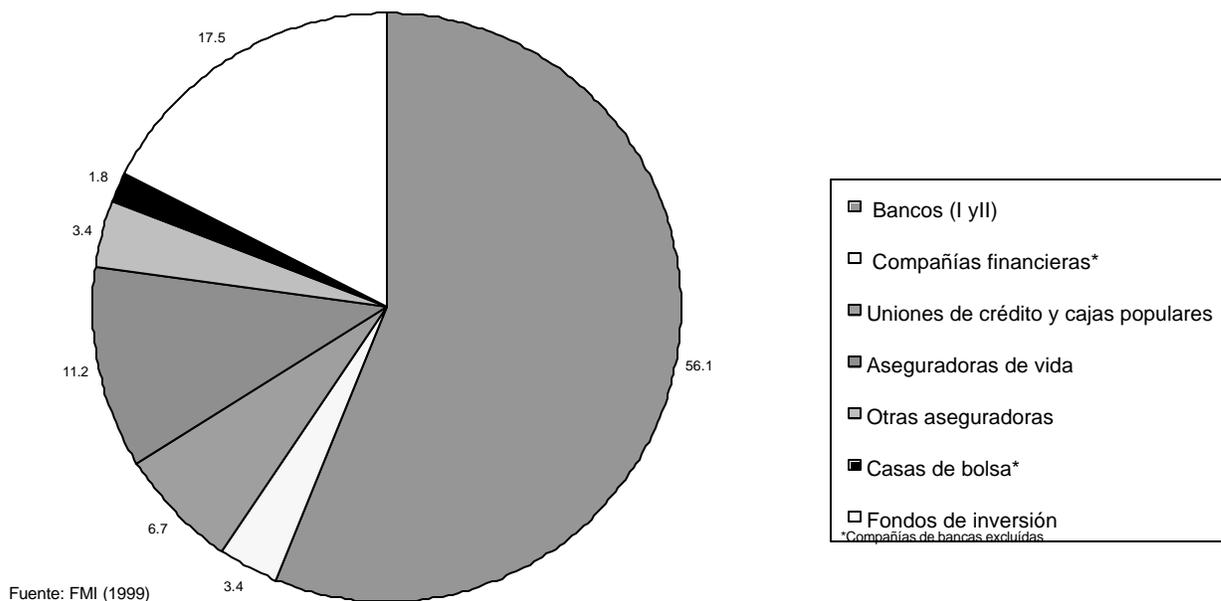
Dentro del sistema bancario predominan, a su vez, unos cuantos grandes bancos (gráfica 2); en 1997 si consideramos los activos bancarios en Canadá, cinco bancos concentraban 81.2 por ciento del total, y las tres primeras instituciones, el *Royal Bank of Canada*, el *Canadian Imperial Bank of Commerce* y el *Bank of Montreal*, representaban 53.7 por ciento de estos activos agregados. Esta característica hace del sistema bancario canadiense uno de los más concentrados de las economías desarrolladas, más allá de Suiza y de los Países Bajos (donde los cinco principales bancos sumaban respectivamente 71 por ciento y 75 por ciento de los activos totales), y lo diferencia netamente del estadounidense, donde el grado de concentración es todavía bajo (19 por ciento de los activos para los cinco primeros bancos en 1997 (FMI, 1999). Las 44 subsidiarias de bancos

extranjeros activas en Canadá en 1997¹² constituían 10.5 por ciento de los activos del sistema bancario; con la excepción del Banco de Hong Kong, intervienen poco en la banca de menudeo (*idem*).

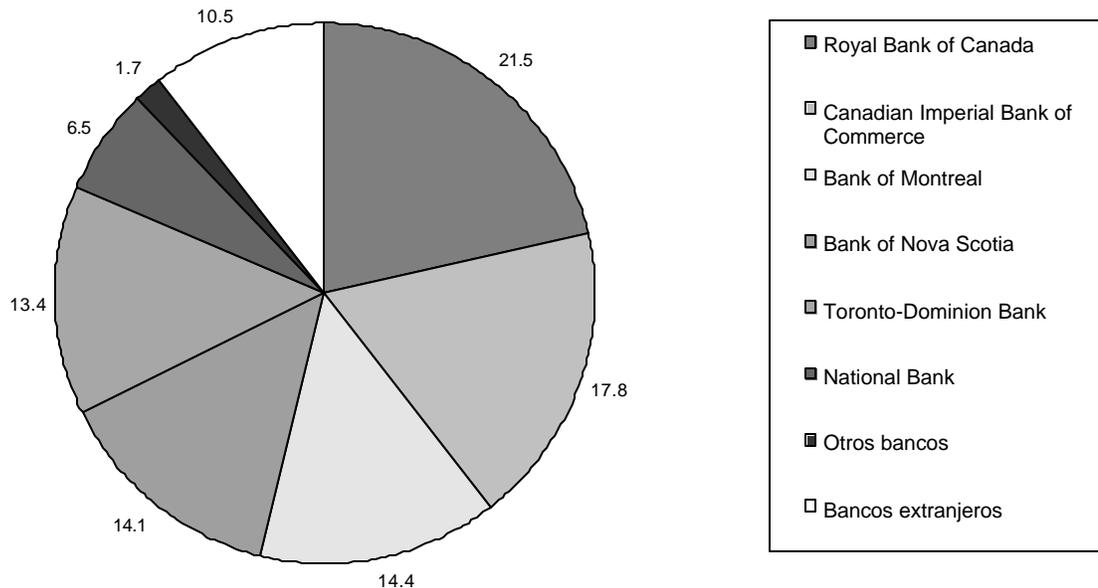
Ahora bien, estas cifras no dan cuenta cabal de los cambios que se produjeron en la posición de los bancos desde la desreglamentación del sistema: en una dinámica similar a las experiencias de las demás economías desarrolladas, éstos han establecido firmemente su preeminencia en ciertos mercados, en particular en el ámbito de las finanzas familiares y de los fondos de inversión en instrumentos monetarios, a la vez que han perdido terreno en el campo de las finanzas corporativas. ¿Cuál es entonces la situación de la banca en los diferentes mercados?

En primer lugar, en lo que concierne a la captación, en 1997 los bancos recibían 78 por ciento de los depósitos totales, y sus principales competidores en este mercado, las cajas populares y las uniones de crédito, recibían conjuntamente 13 por ciento de los depósitos, mientras que la participación de las compañías de fideicomiso alcanzaba 7 por ciento (*idem*). La evolución de la distribución del ahorro

Gráfica 1
Activos de las instituciones financieras, 1997
(en porcentaje)



Gráfica 2
Activos bancarios por institución* 1997
 (en porcentajes)



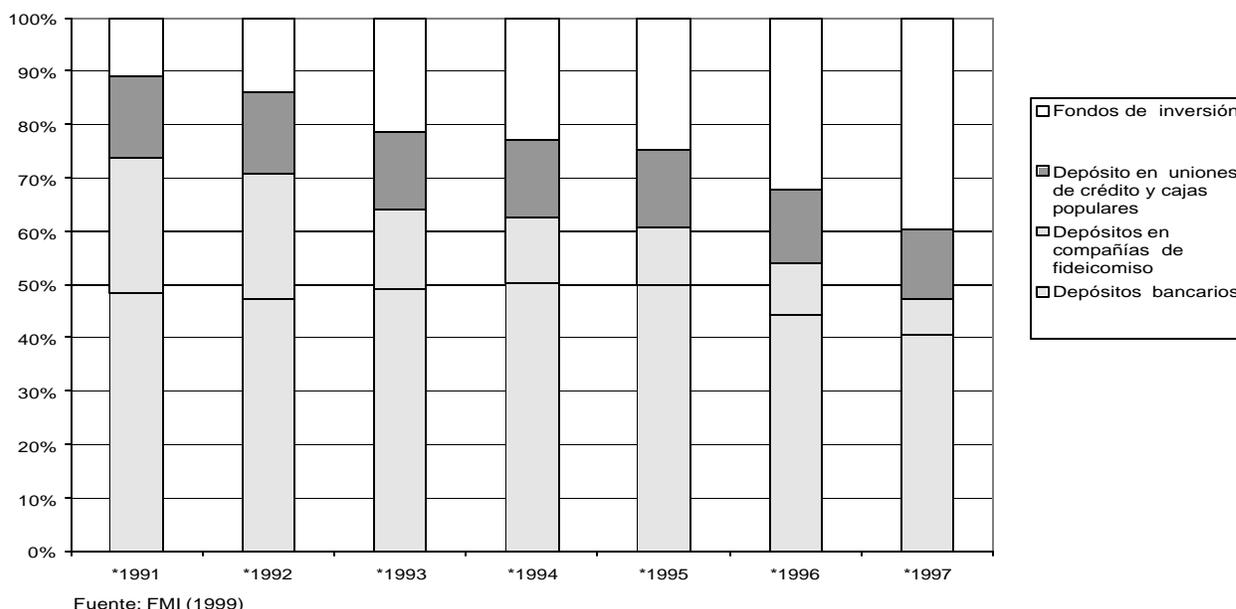
Fuente: FMI (1999)
 * Activos en Canadá.

familiar entre diferentes inversiones alternativas, de 1991 a 1997 (gráfica 3) permite ampliar el comentario: la participación de los depósitos bancarios ha caído de un promedio de 50 por ciento del total entre 1991 y 1995, a algo más de 40 por ciento en 1997. Dos evoluciones contrapuestas explican este deterioro relativamente moderado: por un lado, el rápido crecimiento de los fondos de inversión, cuya participación se ha elevado de 10 por ciento del ahorro familiar en 1991 a casi 40 por ciento en 1997, ha quitado mercado a los bancos, y por otro lado, éstos han amortiguado su descenso relativo al absorber instituciones más debilitadas por la desreglamentación, las compañías de fideicomiso y préstamo, cuya participación ha caído de 25 por ciento de este ahorro total en 1991 a 6.8 por ciento en 1997. Ahora bien, la pérdida de recursos que significa para los bancos el atractivo creciente de los fondos de inversión para las familias, se reduce si tomamos en cuenta que estas instituciones ofrecen con éxito los nuevos instrumentos de ahorro: se estima que los bancos controlan alrededor de 25 por ciento del mercado de los fondos de inversión (*idem*), siendo su participación mayoritaria en los fondos del mercado monetario (68 por ciento a fines de

1996), y en los fondos hipotecarios (56 por ciento), y bastante menor en los fondos de inversión en acciones (14 por ciento) y en bonos (25 por ciento) (Freeman, 1998a).

Si consideramos ahora la participación de la banca en el financiamiento del consumo y de la inversión, observamos un panorama contrastado, congruente con las evoluciones que presentan los demás países desarrollados. La banca perdió el mercado de las grandes corporaciones, que financian sus inversiones colocando títulos en los mercados financieros nacionales e internacionales, mientras conservó y desarrolló su presencia en los segmentos de la pequeña y mediana empresa y de las familias. Como resultado de esta evolución, los créditos hipotecarios constituyen ahora el primer activo de los bancos canadienses (cerca de 30 por ciento de los activos domésticos en 1997), seguidos por el crédito corporativo (28 por ciento), el portafolio de títulos (cerca de 20 por ciento) y los préstamos al consumo (15 por ciento). Simultáneamente, la intermediación bancaria tradicional ha cedido terreno a las operaciones fuera de balance y una parte creciente de las ganancias de los bancos surge de las comisiones cobradas.

Gráfica 3
Ahorro familiar por tipo de institución
 (en porcentajes del ahorro familiar total)



En 1997, la banca concedía 68 por ciento del crédito al consumo, 59 por ciento del crédito hipotecario y 53 por ciento del crédito a las pequeñas y medianas empresas (FMI, 1999). La inicial descompartimentalización del sistema financiero en los años sesenta y setenta había permitido a estos intermediarios elevar su participación en los dos primeros mercados, dominio tradicional de las compañías de fideicomiso y préstamo, las uniones de crédito y cajas populares. Esta posición se consolidó luego en los ochenta y noventa con la absorción por los bancos de numerosas compañías de fideicomiso, operaciones que llevaron a que una alta proporción de las actividades de gestión de activos estén ahora desempeñadas por subsidiarias bancarias (los seis primeros bancos representaban 80 por ciento del mercado en 1997) (Freeman, 1998a).

La declinante participación del crédito bancario en el financiamiento corporativo en su conjunto muestra los efectos combinados de la estabilización y de la titularización. Después de una fuerte elevación en los años 70,¹⁵ el crédito bancario ha disminuido más de 50 por ciento del total en 1982-1983 a 32-33 por ciento a fines de 1996, convirtiéndose el financiamiento accionario en la primera fuente de fondos para las empresas (alrededor de 34 por ciento), y las

emisiones de bonos en la tercera (cerca de 20 por ciento). Ahora bien, estas cifras que ilustran el retroceso de sus actividades tradicionales de préstamo no significa necesariamente una pérdida de influencia de los bancos. En efecto, mediante sus subsidiarias en el mercado de valores,¹⁴ la banca participa también en la colocación y en la compra-venta de títulos públicos y privados, tanto en los mercados primarios como en los secundarios. Algunas cifras permiten establecer el peso de los grandes bancos en las actividades relacionadas con títulos: en 1996, los bancos y sus subsidiarias en el mercado de valores ganaron respectivamente 62 y 50 por ciento de las adjudicaciones de bonos del Tesoro y de bonos del Gobierno de Canadá; controlaban respectivamente 82 y 50 por ciento del valor de las transacciones en los mercados secundarios de bonos del Tesoro y de bonos en general (*idem*).

Finalmente, cabe concluir esta presentación de las actividades de la banca canadiense con algunas líneas relativas a sus actividades internacionales. La incursión fuera de las fronteras nacionales es ya tradicional para estos intermediarios:¹⁵ además de brindar el servicio de banca de menudeo en el Caribe, en los 70 participaron activamente en los euro-mercados y en los préstamos sindicados a

deudores soberanos de las economías en desarrollo. La posterior crisis de la deuda externa hizo que los bancos canadienses se replegaran sobre su territorio nacional, del cual están nuevamente saliendo,¹⁶ pero esta vez hacia los mercados del TLCAN, y en especial hacia el estadounidense. Desde 1998, el *Royal Bank of Canada* es la institución que ha hecho mayores esfuerzos para expandir su presencia en los mercados bancario, asegurador y de intermediación bursátil de EU, con una estrategia fundamentada en las adquisiciones de firmas estadounidenses regionales,¹⁷ seguida también por el *Bank of Montreal*, que adquirió hace poco un *broker* establecido en Seattle, *Freeman Welwood* (*American Banker*, 16/06/2000).

Bolsas y mercados financieros

La importancia relativa de los mercados financieros canadienses se puede resumir en unas cuantas cifras: en 1999, la capitalización de los mercados accionarios representaba 88 por ciento del PIB del país¹⁸ (contra 148.6 por ciento para EU, 65.7 por ciento para Japón y 50.9 por ciento para Alemania) y el principal mercado accionario canadiense, la Bolsa de Toronto (*Toronto Stock Exchange*, TSE), se ubicaba en el séptimo rango de las bolsas de valores mundiales, pero con una capitalización que alcanzaba la mitad de las bolsas de París y de Frankfurt, y ni siquiera la décima parte de la de la Bolsa de New York (FIBV, 2000). La bolsas de Montreal, Alberta y Vancouver competían con la bolsa de Toronto en el mercado nacional.

Ahora bien, el 15 de marzo de 1999 estas cuatro bolsas de valores competidoras en Canadá firmaron un acuerdo de gran trascendencia para los mercados financieros de ese país, pues significaba poner fin a su segmentación y estrechar los vínculos entre los participantes. Entre los objetivos esenciales de la reestructuración propuesta figuran el reforzamiento de la eficiencia y el abaratamiento de los servicios, y la mejoría de la “competitividad de la industria canadiense de títulos en el contexto de la mundialización de los mercados de valores y de productos derivados”.¹⁹ Con esta finalidad, las bolsas acordaron especializar su oferta de servicios, en función de los segmentos de mercados en los cuales tenían competencias más desarrolladas. El esquema preveía que todas las acciones “seniors” de empresas establecidas cotizarían exclusivamente en la bolsa de Toronto, mientras la bolsa de Montreal se especializaría en productos derivados. Finalmente, las bolsas de Alberta y Vancouver se encargarían conjuntamente de crear un mercado destinado a empresas emergentes o “juniors”.

Estos acuerdos han empezado a cumplirse en noviembre de 1999, con la fusión de las bolsas de Alberta y de Vancouver, que dio lugar a la creación del *Canadian Venture Exchange* (CDNX), donde cotizan alrededor de 2 350 empresas pequeñas y medianas, tecnológicas, industriales y de recursos. A inicios del año 2000, las operaciones sobre productos derivados de la bolsa de Toronto han sido trasladadas a Montreal, mientras las empresas que cotizaban en este mercado han pasado a depender del TSE.²⁰

Tabla 1
Mercados accionarios y de bonos, 1999

Bolsa	Compañías que cotizan, 1999			Capitalización de mercado 1999* (mill.dólares can.)	Transacciones de bonos 1999** (mill.dólares can.)
	Total	Compañías nacionales	Compañías extranjeras		
Canadian Venture Exchange	2,358	NA	NA	17,031.0	ND
Montreal	129	128	1	650.9	98.7
Toronto	1,456	1,409	47	1,145,336.3	542.7

* Solo compañías domésticas

** Toronto: solo bonos públicos. Montreal: sólo bonos privados.

ND: no hay transacciones

Fuente: Fédération Internationale des Bourses de Valeurs (2000), información en línea: <http://www.fibv.com>.

Tabla 2
Operaciones en los mercados de derivados financieros, 1999

	OPCIONES				FUTUROS		OPCIONES		FUTUROS	
	accionarias		de índices accionarios		de índices accionarios		de deuda pública		de deuda pública	
Bolsa	Volumen*	Valor noc.**	Volumen*	Valor noc.**	Volumen*	Valor noc.**	Volumen*	Valor noc.**	Volumen*	Valor noc.**
Montreal	1,468,142	2,589.1	40,650	1,160.0	262,058	35,302.1	11,857	278.1	1,686,384	113,545.9
Toronto	3,672,787	10,264.2	337,836	9,101.9	382,144	51,479.0	ND	ND	ND	ND

* número de contratos

** Valor nocional en millones de US\$

ND: no hay transacciones

Fuente: Fédération Internationale des Bourses de Valeurs (2000), información en línea: <http://www.fibv.com>.

Las tablas 1 y 2 permiten formar una idea de las especializaciones y del rango de productos ofrecidos por las bolsas canadienses en 1999. En lo que concierne los mercados accionarios y de bonos, Toronto dominaba el panorama, tanto en capitalización accionaria como en el valor de las transacciones de bonos públicos, mientras las operaciones sobre bonos privados se realizaban exclusivamente en Montreal (tabla 1). El nuevo CDNX presentaba el mayor número de empresas registradas, con una capitalización que alcanzaba apenas 1.5 por ciento de las empresas del TSE. En el caso de los derivados financieros, el TSE predominaba netamente en los mercados de opciones accionarias y opciones sobre índices accionarios, y menos en los futuros de índices accionarios; solo Montreal ofrecía opciones y futuros sobre bonos de deuda pública.

En conclusión: algunas enseñanzas de la experiencia canadiense

La presentación de la experiencia de modernización del sistema financiero canadiense nos muestra, en primer lugar, los beneficios de una liberalización paulatina del sistema, emprendida en un ambiente macroeconómico favorable. Al respecto, cabe subrayar que la muy temprana apertura de la cuenta de capitales (1951), asociada a la adopción de un régimen de tipo de cambio flexible, antecedió la liberalización plena de las tasas de interés internas. A su vez, la mayoría de las medidas que fomentaron la desegregación del sistema fueron introducidas mucho después de que estas macrorreformas hubieran producido sus resultados y en un marco

de competencia entre los intermediarios locales y de estructuras legales y supervisorias sólidas (Powell, 1998).

En segundo lugar, estas características del proceso de desreglamentación financiera ciertamente favorecieron a la banca: le permitieron competir tempranamente y en condiciones favorables con las demás instituciones y enfrentar en mejores condiciones los fenómenos de titularización y de desintermediación bancaria. Después de la apertura del sistema financiero a los participantes extranjeros, estos nuevos actores no han amenazado la posición de los bancos canadienses, pero han contribuido a mantener un mayor grado de competencia en la esfera financiera.²¹

En tercer lugar, aún cuando la nueva legislación financiera ha significado la introducción de la banca múltiple, Canadá ha logrado evitar mayores problemas de autopréstamos y conflictos de interés: por un lado, en razón de las exigencias de propiedad difusa del capital de los grandes bancos y, por otro, debido a los límites establecidos a las participaciones bancarias al capital de empresas no-financieras. Además de estos requisitos legales, tanto la supervisión de las entidades como las reglas de gobierno de empresa han sido reforzadas.

Notas

1. El modelo de la "economía pequeña y abierta" representa una economía precio-aceptante en sus transacciones internacionales; en otras palabras, no tiene el poder de establecer o de influenciar los precios internacionales.

2. Canadá adoptó un tipo de cambio flexible en 1951, mientras predominaban a nivel mundial los arreglos cambiarios de tipo fijo; luego abandonó este sistema por un período de ocho años antes de regresar definitivamente hacia él en 1970.
3. A diferencia de EU, la legislación canadiense no prohibía la construcción de redes de sucursales a nivel federal.
4. Las reformas legales de 1954 y 1967 permitieron a la banca otorgar créditos hipotecarios a las familias y créditos personales respaldados por una garantía hipotecaria.
5. Las tasas pasivas ya eran establecidas por el mercado.
6. La participación de la banca extranjera estaba sujeta a límites agregados, establecidos inicialmente en 8 por ciento de los activos domésticos totales de la banca, y luego ampliados a 16 por ciento en 1985.
7. Ningún individuo o grupo de individuos asociados puede detener más de 10 por ciento de los derechos de voto.
8. Estos bancos tenían un plazo de diez años para conformarse con los requisitos de difusión del capital, con la excepción de los bancos subsidiarios de bancos extranjeros, que podían permanecer de manera indefinida con un capital concentrado.
9. La desintermediación se define aquí como la tendencia de las grandes empresas a sustituir el crédito bancario por un financiamiento más barato, conseguido directamente a través de colocaciones de acciones y de títulos de deuda negociables en los mercados financieros (titularización). Constituye una característica de la actual etapa de integración financiera a nivel global, y se asocia a la desreglamentación y a la descompartmentalización de la esfera financiera (Bourguinat, 1995).
10. Existen algunos límites a esta oferta de servicios; así, los bancos no pueden ofrecer directamente contratos de seguros en su red de sucursales, si bien lo pueden hacer mediante compañías de seguro subsidiarias (Freeman, 1998a).
11. Se trataba, respectivamente, del *Royal Bank of Commerce* (primer banco en términos de activos domésticos) y del *Bank of Montreal* (tercer banco), que anunciaron su fusión en enero de 1998, y del *Canadian Imperial Bank of Commerce* (segundo banco) y del *Toronto-Dominion Bank* (cuarto banco), que hicieron lo mismo en abril del mismo año (FMI, 1999).
12. La autorización de redes de sucursales a nivel nacional y las grandes fusiones bancarias que ha suscitado en los últimos años están elevando rápidamente el grado de concentración del sistema.
13. En 1982-1983, el crédito bancario representaba más de 50 por ciento del mercado de crédito corporativo. Esta alta proporción se atribuye a la elevada inflación y a la creciente volatilidad de los precios y de las tasas de interés, que modificaron las preferencias de ofertantes y demandantes de fondos y recortaron la actividad en el mercado de bonos de largo y mediano plazo (C. Freeman, 1998a).
14. Cuando la ley lo permitió, en 1987, los bancos establecieron subsidiarias nuevas para intervenir en este mercado o compraron intermediarios existentes.
15. El primer banco de Canadá, el *Royal Bank of Commerce*, está presente en 30 países (*American Banker*, 20/06/2000).
16. La prohibición de las fusiones entre bancos canadienses provocó que éstos buscaran nuevos mercados afuera de sus fronteras, en particular en EU, donde la tasa de crecimiento de los mercados financieros es alta.
17. En 1998, el *Royal Bank* adquirió una banca en internet, *Security First Network Bank*, y en marzo de 1999, un *broker*, *Bull and Bear Securities*; en el año 2000, las compras se han acelerado, con la adquisición de *Prism Financial*, una compañía especializada en préstamos hipotecarios ubicada en Chicago, de *Liberty Life Insurance Co.* y *Liberty Insurance Services Co.*, aseguradoras, y de *Dain Rauscher Corp.*, un *broker* de Minneapolis (*Financial Times*, edición en línea, 28/09/2000, *American Banker*, 20/06/2000).
18. La capitalización de mercado se obtiene sumando el valor de todas las acciones que cotizan en los mercados de valores.
19. Bourse de Montréal, *Protocole d'entente*. Información en línea.
20. La Bolsa de Montreal sigue atendiendo las empresas emergentes de Quebec, utilizando para ello el sistema del CDNX.
21. Cabe anotar también que la proporción de operaciones realizadas en dólares de EU en el sistema financiero local se ha mantenido baja.

Fuentes

Bourguinat, Henri (1995) *Finance internationale*, Ed. PUF, Paris; Bourse de Montréal (2000): Información en línea, <http://www.bdm.org>; Canadian Venture Exchange (2000): Información en línea, <http://www.cdnx.ca>; Fédération Internationale des Bourses de Valeur (2000): Información estadística en línea; <http://www.fibv.com>; *Financial Times*: Información en línea, <http://www.ft.com>; Fondo Monetario internacional (1999): "Canada. Selected Issues, 1999", *IMF Staff Country Reports*, n° 99/14 (abril), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1999/cr9914.pdf>; Fondo Monetario internacional (2000): "Canada. Staff Report for the 2000 Article IV consultation", *IMF Staff Country Reports*, núm. 00/17 (febrero), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2000/cr0017.pdf>; Freeman, Charles (1998a): "The Canadian banking system", *Technical Paper núm. 81*, Bank of Canada, marzo. <http://www.bankofcanada.ca/information/techreports/tr81.pdf>; Freeman, Charles (1998b): "The financial services sector. Past changes and future prospects", *Technical Paper núm. 82*, Bank of Canada, marzo. <http://www.bankofcanada.ca/information/techreports/tr82.pdf>; Powell, James (1998): "Micro- and macro-level financial reform in Canada", in *Financial reform in developing countries*, José M. Fanelli & Rohinton Medhora Eds., St. Martin's Press & IDRC; Toronto Stock Exchange (2000): Información en línea, <http://www.tse.com>. 