



## ¿Por qué Canadá no tuvo una crisis bancaria en el 2008 (o en 1930 o 1907, o...)?

Oscar G. Solís L.<sup>1</sup>

### I. Introducción

En el otoño de 2008 una crisis financiera afectó el sistema financiero de los Estados Unidos (EE UU) y de muchas de las grandes economías europeas. Sin embargo, Canadá fue una notable excepción. En los EE UU la crisis se caracterizó por quiebras bancarias y por rescates del gobierno hacia los bancos (nacionalizaciones/inyecciones de capital), lo cual fue la antesala de una recesión que ha sido la peor desde la década del 30 (siglo XX). De hecho, se ha sugerido ampliamente que EE UU estuvo al borde de una segunda Gran Depresión. En Canadá no hubo quiebras de bancos o rescates del gobierno a los bancos y la recesión ha sido menos severa que la de la década del 80 (siglo XX) o principios de 1990. Naturalmente muchos economistas y analistas políticos han buscado la fuente de la estabilidad de Canadá y una variedad de factores se han propuesto, los cuales usualmente se refieren al conservadurismo innato del sistema financiero y a la regulación superior de Canadá. Estos análisis se han centrado casi exclusivamente en la crisis de 2007-8. En este trabajo se observan estos acontecimientos desde un contexto histórico.

Como lo muestra el título de este documento, la estabilidad del sistema bancario de Canadá no es un hecho aislado. El sistema bancario de EE UU experimentó frecuentes crisis en eras anteriores a la guerra civil, bajo el Sistema Bancario Nacional (1863-1914), de nuevo en la década del 30 (siglo XX) bajo el Sistema de Reserva Federal, así como en 2008. Sin embargo, el sistema bancario canadiense se ha mantenido estable a lo largo del tiempo. Por tal motivo se argumenta que la relativa estabilidad del sistema bancario canadiense surgió a partir de la estructura muy diferente de los sectores financieros de ambos países desde el siglo XIX. En Canadá el sistema bancario fue creado como un sistema de grandes instituciones financieras cuyo tamaño y una mayor diversificación fortaleció su robustez. Es más, este se desarrolló bajo un sistema de oligopolio que se regula firmemente en un gran pacto por el cual los bancos proporcionarían la estabilidad financiera a cambio de que



el gobierno canadiense limitara la entrada a la industria. En los EE UU la naturaleza fragmentada del sistema bancario creó instituciones financieras que eran pequeñas, frágiles y fragmentadas.

En respuesta a este hecho, EE UU desarrolló fuertes mercados financieros no basados en la banca y se creó un conjunto laberíntico de regulaciones para estas instituciones financieras. Estas estructuras diferentes, y la política económica que ello generó, crearon una tendencia de dependencia que va más allá de explicar la relativa estabilidad del sistema financiero canadiense en únicamente regulaciones.

Una diferencia clave inicial entre Canadá y los EE UU fue que en Canadá el gobierno federal tiene el poder de autorizar, legislar y regular a los bancos. En los EE UU la Constitución, no antes sin ambigüedades, dan cierto poder al gobierno federal para legislar sobre la banca: ante esta ambigüedad los gobiernos estatales continuaron legislando y configurando a la banca sobre la base de sus necesidades. Esto llevó a subsecuentes luchas sobre la constitucionalidad de la instauración del denominado First Bank (1791), autorizado por el Congreso de EE UU por un periodo de 20 años, el cual tenía como función el manejo de las necesidades financieras del gobierno federal; y desde el final del Second Bank (1816) hasta la guerra civil, la legislación de los bancos era exclusiva responsabilidad de los estados federales. Durante la guerra civil se estableció un sistema bancario a nivel nacional que, sin embargo, no reemplazó

### Contenido

¿Por qué Canadá no tuvo una crisis bancaria en el 2008 (o en 1930 o 1907, o...)?

<sup>1</sup> Traducción libre del artículo titulado "Why didn't Canada have a Banking crisis in 2008 (or in 1930 or 1907, or ...)?", Michael Bordo, Angela Redish, Hugh RockKoff, Agosto 2011.

el sistema bancario estatal, dando lugar a la creación de un “sistema bancario dual.” En Canadá la banca era de jurisdicción exclusiva del gobierno federal, permitiendo la creación de sucursales bancarias en todo el país.

Observadores en el siglo XIX eran conscientes de las ventajas del sistema canadiense, pero todas las propuestas para que EE UU se moviera en esa dirección eran rechazadas. Como consecuencia EE UU siempre ha tenido un sistema bancario fragmentado e incluso débil en algunas regiones, con un sistema de pagos que durante muchos años fue deficiente y, como se argumenta, magnificaba las crisis bancarias.

A consecuencia de este débil sistema bancario se fue desarrollando un sistema de mercados de valores robusto que se utilizó para movilizar geográficamente los fondos a nivel nacional, proporcionando el capital necesario a la industria y diversificando los portafolios de inversión. El crecimiento de los mercados de valores estuvo acompañado por el surgimiento de una amplia gama de intermediarios financieros que se desarrollaron a la sombra del sistema bancario, lo que derivó en problemas de crisis financieras recurrentes. Los bancos de inversión movilizaban recursos y estrategias en gran parte fuera del marco normativo y los riesgos, por lo tanto, no eran bien entendidos y usualmente sin vigilancia permanente. Por el contrario, los mercados de valores de Canadá evolucionaron en forma mucho más gradual y los bancos absorbieron a los intermediarios financieros no bancarios, la regulación se unificó y el riesgo sistémico se mantuvo bajo el paraguas de una normativa unificada.

## 1. Situadas en caminos diferentes

### Estados Unidos de América

En la recién formada república hubo una pugna entre el gobierno federal y los estados que conformaban la misma,

específicamente sobre cómo los bancos deberían de ser constituidos y hacia qué fines serían orientados. Alexander Hamilton, quien había ayudado a fundar el Banco de Nueva York en 1784, propuso el First Bank de los Estados Unidos, una institución del gobierno federal, que se estableció por un período de 20 años en 1791. El Banco de Inglaterra era el modelo a seguir, aunque al First Bank se le autorizó el establecimiento de sucursales a nivel nacional siguiendo las líneas establecidas por los bancos escoceses. Pero a partir de la propuesta inicial de legislación hubo una fuerte oposición por parte de los gobiernos estatales. En parte, la oposición se basó en cuestiones constitucionales: La Constitución había dicho simplemente que el gobierno federal podría acuñar moneda y regular su valor, no dijo nada acerca de la creación de bancos. El tira y afloja detrás del debate constitucional reflejaba la pregunta fundamental de cómo el poder político se puede dividir entre el gobierno federal y los estados.

En parte, como resultado de la ferocidad de la oposición para el establecimiento inicial de los bancos, el Firts Bank fue fundado por un periodo de 20 años y su ley no fue renovada cuando venció en 1811. Después de la guerra de 1812 contra el imperio británico (el cual estaba en guerra contra Francia y bloqueando, por tanto, el comercio de EE UU) trajo una pesadilla de acuñación de múltiples monedas lo cual condujo a la creación de un banco federal. El Second Bank de los Estados Unidos fue una institución grande con una estructura similar a la First Bank fundado en 1816, otra vez por un periodo de 20 años. Una vez más la idea de un banco federal evocó grandes pasiones. La oposición provenía de los políticos, especialmente en el sur, que deseaban preservar tanto poder en los estados como fuera posible, de la gente común preocupada por la concentración de poder, de los bancos más pequeños en el sur y el oeste principalmente, que temían la competencia de las sucursales del Second Bank, de Wall Street debido a que las oficinas centrales estaban en Filadelfia, y de los estados que no querían renunciar al invaluable poder de los bancos constituidos y legislados por ellos. De hecho (Sylla et al, 1987) muestran que la legislación bancaria impuesta por los estados federados jugó un papel importante en las finanzas del gobierno durante la época de la guerra civil y posterior a ella. Como resultado de esta oposición a la creación constitutiva del Second Bank, no fue renovado, y la legislación y regulación de los bancos se convirtió en una responsabilidad exclusiva de los estados. Todo lo anterior y el hecho de que surgieran grandes mercados de valores provocó que desde estas tempranas épocas (2006, Sylla) el sistema estadounidense fuera más propicio para el desarrollo económico, pero en cuanto a estabilidad se refiere, la suerte estaba echada a favor de Canadá.

Después de la desaparición del Second Bank, un buen número de estados federados experimentaron con un sistema conocido como “banca libre”. Este sistema permite

Director	Producción
Oscar Roberto Monterroso S.	Sergio A. Hernández R. Leonel Enrique Dubón Q.
Consejeros	Edición
Antonieta Gutiérrez	Juan Francisco Sagúí Argueta
Rómulo Oswaldo Divas M.	
	Arte y Diagramación
Coordinador	Raquel González Ortiz
Ivar Ernesto Romero Ch.	

**NOTAS MONETARIAS** es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán entera y exclusivamente responsables por sus opiniones y, de consiguiente, éstas no reflejarían la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: **NOTAS MONETARIAS** del Banco de Guatemala, 7a. avenida, 22-01, zona 1, Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.

a los individuos establecer bancos donde ellos quieran, sin banco del gobierno federal y sin moneda de curso forzoso, en un territorio determinado —de allí el término banca libre—; pero en este caso requería un depósito de bonos del gobierno para proteger a los depositantes. Este sistema disminuyó algunos de los beneficios directos de los estados federales en la constitución de bancos, ya que se incluyó el requisito de tener el respaldo de bonos del gobierno federal, aunque siempre incluyendo los bonos de los estados donde se encontraba el banco, lo que provocaba el fortalecimiento del mercado de bonos del gobierno estatal. Para proteger a sus propios bancos, sean estos creados a través de la banca libre o por medios de la legislación tradicional, los estados prohibieron sucursales de otros bancos con sede en otros estados, lo que produjo un sistema bancario fragmentado a lo largo de las fronteras estatales. La Corte Suprema prohibió estas exclusiones, como lo había hecho, por ejemplo, en el caso de navegación de buques de vapor, y conforme este dictamen los EE UU podrían haber desarrollado un sistema de sucursales bancarias en todo el país. Sin embargo, en la demanda judicial del Banco de Augusta (1839) y otros casos, el tribunal permitió a los estados excluir las sucursales de bancos constituidos en otros estados con lo que se abrió las puertas a diversas interpretaciones judiciales posteriores. Muchos estados fueron más allá y prohibieron sucursales dentro del propio Estado, resultando en un sistema de bancos locales muy pequeños. Sin embargo, no parece que los estadounidenses en su conjunto se opusieran firmemente a las sucursales bancarias, ya que algunos estados (California y varios estados del sur como Virginia) se permitieron sucursales de los bancos. El hecho clave es que cada Estado no deseaba dejar su poder de autorizar y manejar su sistema de bancos dentro de sus límites estatales. Aunque en forma individual los bancos podrían parecer pequeños y débiles, de manera colectiva los bancos locales fueron capaces de ejercer un poder político considerable: los congresistas y senadores no apoyarían una legislación que socavaría a los bancos locales, incluso si dicha legislación hubiera aumentado la estabilidad del sistema en su conjunto. En última instancia, la fuerza del lobby de los bancos estatales tenía sus raíces en la estructura del sistema político estadounidense. Cada representante y senador era más dependiente de la voluntad del pueblo y a los intereses importantes de su distrito o Estado que al partido político al que pertenecían.

Durante la guerra civil los republicanos fueron capaces de establecer un nuevo sistema federal de bancos con acreditación: el Sistema Bancario Nacional. Este sistema esencialmente tomaba el éxito alcanzado de los sistemas bancarios de Nueva York y Ohio impulsándolos a nivel nacional. Uno de los principales factores políticos que provocaron la implementación de este sistema fue simplemente que los sureños, con su fuerte oposición a las insti-

tuciones de gobierno federal, estaban fuera del Congreso. Sin embargo, al anterior sistema de bancos estatales se le permitió continuar operando, aunque el derecho a emitir papel moneda se le otorgó a los bancos nacionales. Más importante aún para nuestros propósitos explicativos: los bancos se vieron obligados a seguir las reglas de los estados en sus sucursales bancarias, lo cual significa que se vieron limitados para ubicar más sucursales a través de las fronteras estatales, y los Estados Unidos terminaron con lo que se conoce como sistema “dual” de banca. Los bancos podrían ser autorizados por los gobiernos estatales o bien por el gobierno federal. Las regulaciones de alcance nacional fueron limitadas, por otra parte, debido a la competencia entre los reguladores estatales. Si, por ejemplo, las normas que regían a los bancos nacionales se hacían demasiado onerosas, algunos bancos nacionales podrían cambiar al sistema estatal (White 2011).

Por lo tanto, la fuente fundamental de la fragilidad a largo plazo del sistema bancario de los EE UU, como era la diversificación de pequeños bancos, ya estaba bien arraigada en 1870. En algunas partes del medio oeste y el sur todos los préstamos otorgados por un banco local podrían depender en última instancia, sobre el valor de un solo cultivo. Cuando se produjeron sequías o tiempos difíciles, estos afectaron la confianza en la solidez de estas instituciones produciéndose corridas bancarias. Por otra parte, el sistema bancario fragmentado de Estados Unidos fue incapaz de suministrar capital para el rápidamente creciente sector industrial de Estados Unidos sobre la base de nuevas industrias de alcance nacional. Las debilidades en el sistema bancario de los EE UU promovió el desarrollo de mercados financieros grandes y eficientes. Debido a que no hubo grandes bancos para proveer financiamiento a largo plazo, los mercados de valores, acciones y títulos de deuda se desarrollaron para llenar este vacío. La incapacidad de un sistema bancario fragmentado a lo largo de las fronteras estatales para movilizar fondos entre regiones creó un incentivo para mover fondos a través de activos negociados en los mercados financieros. El desarrollo del mercado de títulos comerciales es un ejemplo temprano de esto. Bodenhorn (2000, 178) relata la explosión de los corredores en el mercado de deuda en la década del 30 (siglo XIX) y en 1840 los documentos comerciales y sus tasas de descuentos eran titulares y citados en los periódicos de por lo menos cinco ciudades (Bodenhorn (2000, 153)). Sorprendentemente, al hacer una revisión en los periódicos canadienses, este tipo de documentos nunca fueron citados en Canadá como noticia en el siglo XIX, ya que las empresas canadienses descontaban sus documentos de corto plazo en su banco y las casas de corretaje utilizaban únicamente bonos y acciones. El problema de la falta de apoyo a la financiación industrial se agudizó después de la guerra civil cuando nuevas industrias de alcance nacional entraron en funcionamiento.

El resultado fue que los mercados financieros –incluyendo los mercados de acciones, bonos y bancos de inversión– se convirtieron en los principales proveedores de capital para la industria (Davis, 1966; Calomiris, 1995). Este sector crucial para el desarrollo económico en su mayor parte no estaba regulado. Otro factor fue que esta industria financiera se localizó en Nueva York y disfrutaba de grandes medidas de protección política bajo el sistema representativo de Estados Unidos, el cual es muy protector de las industrias de base regional. La confianza en los mercados financieros y los bancos de inversión no solo proporcionaron con éxito el capital necesario para el desarrollo a largo plazo de las industrias, sino que adicionalmente creó un gran sector no regulado que estaba sujeto a pánicos financieros. Por lo tanto, el desarrollo de los mercados de valores significa que los bancos de inversión, que participaban en la creación y comercialización de títulos valores, se convirtió en una parte importante del sistema financiero de EE UU. En los Estados Unidos, por lo tanto, siempre había algo como un “sistema bancario en la sombra”, que ha sido objeto de debate. En contraste, en Canadá los mercados de valores y corredores de bolsa se mantuvieron mucho más pequeños comparativamente que el sector bancario. Al igual que con la banca, la confianza en los mercados de valores funcionó bien durante tiempos normales, pero no durante las crisis financieras cuando un pánico en Wall Street podría congelar la inversión real en todo el país.

## Canadá

En el siglo XIX, los gobiernos coloniales en (la ahora) Ontario y Quebec constituyeron y legislaron bancos de forma muy similares al Firtz Bank de los Estados Unidos de América. Dicho banco y sus sucursales tenían derecho a emitir monedas y billetes, así como la potestad a instalar sucursales en territorio canadiense, la legislación que le dio vida, fue por un tiempo limitado y tuvo estrechos vínculos con el Estado. Sin embargo, esos fueron los únicos puntos en común ya que la evolución desde ese momento fue muy diferente. Las leyes para los bancos canadienses fueron renovándose con el paso del tiempo y las preocupaciones políticas por el monopolio fueron paulatinamente mitigadas por concesiones legales de los grupos financieros que competían. En la época de la Confederación de Estados de Canadá, en 1867, había 35 bancos autorizados en las cuatro colonias que se fusionaron en la federación canadiense.

En la Ley Británica de América del Norte, que creó Canadá, al gobierno federal se le dio jurisdicción exclusiva sobre (i) emisión de billetes y acuñación de monedas y (ii) La constitución de bancos. Por el contrario, la Constitución de EE UU le dio la jurisdicción exclusiva al gobierno federal sobre (i) no es rigurosamente específica sobre acuñación y emisión de moneda por parte del gobierno federal; (ii) y, por lo tanto, abrió la puerta para que los gobiernos estatales

tuvieran un rol sobre la legislación bancaria. El gobierno federal canadiense, después de pasar por la revisión legislativa en 1867, volvió a establecer el mismo marco legal para la banca en el país recién constituido. Este fue un momento crucial en la estructura del sistema bancario de Canadá. En 1869 el Ministro de Hacienda –apoyado por el mayor banco del país, el Banco de Montreal– abogó por la adopción de un sistema similar al Sistema Bancario Nacional, con una moneda nacional respaldada por bonos y la unificación de los bancos locales. La propuesta fue rechazada por las Juntas de Comercio y todos los demás bancos, el agrio debate en la Cámara llevó a la renuncia del ministro de Hacienda. Los opositores argumentaron que el vínculo de respaldar la emisión de billetes de bancos con bonos estatales era muy caro en relación con la emisión de billetes respaldados por los activos generales del banco y “no responde” a las necesidades del comercio. El nuevo ministro de Finanzas decidió continuar con el sistema bancario en gran parte como lo había sido en la época colonial, con la excepción de que el gobierno tendría la potestad exclusiva para la emisión de papel moneda de billetes de baja denominación (montos de menos de \$5.00) y también las denominaciones de gran tamaño que podrían ser utilizadas solamente entre bancos.

Inicialmente los bancos canadienses fueron solo ligeramente regulados. Ellos tenían el derecho de emitir billetes (a partir de 1880 solo billetes de denominación de más de \$4.00) en contra de sus activos en general, sujetos a la exigencia de que la emisión de billetes sea inferior al capital pagado. La entrada a la industria bancaria canadiense se vio limitada por la necesidad de una autorización del gobierno central, y las renovaciones de estas autorizaciones fueron coordinadas para que debieran ocurrir cada 10 años a través de una renovación de la Ley de Bancos, que con frecuencia incorporaba enmiendas de menor importancia. Por ejemplo, en 1890, los bancos acordaron contribuir a un Fondo de Redención de Billetes en Circulación que se pagaba a los tenedores de billetes de los bancos que quebraban. Los créditos de los bancos se limitaron también en términos de los activos que poseían sobre los que se podrían prestar, los bancos podrían prestar contra activos reales, pero no contra hipotecas de bienes o artículos para el hogar. Estas fueron las restricciones clásicas de los bancos recomendados por Adam Smith en la “Riqueza de las naciones” (Rockoff 2010). A finales del siglo XIX las restricciones en la entrada a la industria bancaria en Canadá se incrementaron cuando el gobierno elevó el monto del capital mínimo requerido que debía ser pagado antes de que el banco abriera sus puertas y dentro del año de haber obtenido la autorización para funcionar.

En 1900 los bancos estaban obligados a tener \$500,000 en capital suscrito. Además, los accionistas enfrentaban doble responsabilidad (como socios y administradores) y los directores, así como la mayoría de los accionistas,

debían ser residentes en Canadá. En muchos aspectos, el sector bancario canadiense fue respaldado por un cartel respaldado por el gobierno federal que limitaba la entrada y vigilado por la Asociación Canadiense de Banqueros. Los canadienses no tuvieron la desconfianza profundamente arraigada del poder financiero que prevalecía en los EE UU. Los fundadores de los primeros bancos canadienses fueron los escoceses, quienes adoptaron el sistema bancario escocés, que había servido en Escocia en el siglo XVIII, y que hace hincapié en establecer sucursales en toda Escocia. El sistema financiero de Canadá nunca tuvo la complejidad financiera que prevaleció en el sistema financiero de los Estados Unidos y que ayudó a proteger a su sistema constituido por el Estado (bancos pequeños y dispersos). Los políticos canadienses que querían proteger los intereses locales podrían apelar a los profundos temores sentados alrededor de los banqueros de Wall Street.

### Implicaciones para la estabilidad financiera

Las debilidades del sistema financiero de Estados Unidos con un sistema bancario dividido por fronteras estatales, volatilidad del mercado financiero de valores en el cual “un sistema bancario en la sombra” no regulado, o bancos de inversión ligeramente regulados con la participación de otros intermediarios financieros, produjeron una serie de grandes pánicos financieros en 1837, 1857, 1873, 1893 y 1907; y pánicos de menor magnitud en 1839, 1884 y 1890. Gran parte de este testimonio fue presentado por O. M. W. Sprague en su clásico “Historia de las 2 crisis según la Ley Nacional de Bancos (1910)”. El análisis de Sprague se perfeccionó y amplió en las investigaciones posteriores, como Friedman y Schwartz (1963, 15-167), pero sigue siendo la base para conocer el funcionamiento de los aspectos bancarios de los EE UU y de su inestabilidad durante esa época. Sprague argumenta en particular que la “pirámide de las reservas” y una gran dependencia en los mercados de valores para financiar la inversión han contribuido a estos pánicos. Más recientemente Calomiris y Gorton (1991) argumentan que, en última instancia, la incertidumbre de los depositantes es lo que viabiliza las corridas bancarias. Más específicamente, la fragilidad de los bancos es amplificada por la información asimétrica y —en la ausencia de un prestamista de última instancia— las corridas bancarias condujeron a las crisis financieras.

La “pirámide de las reservas” se refiere al derecho de los bancos rurales para mantener algunos de sus depósitos en forma de reserva en un banco estatal de reserva, el cual podría a su vez mantener algunas de sus reservas en forma de depósitos en la sede central de un banco nacional. En Nueva York, la ciudad que ostentaba la mayor cantidad de reservas bancarias, gran parte de las mismas estaban en manos de solo seis bancos nacionales, los cuales estaban invertidos en préstamos y en la bolsa. Esto debido a que los bancos de EE UU eran relativamente

poco diversificados, comparados con los canadienses, y mantenían comparativamente mayores niveles de reservas que los bancos canadienses, por lo que la pirámide de las reservas permitía recibir algo a cambio de los saldos de reserva. Por otra parte, ya que era difícil transferir fondos rápidamente por todo el país, las relaciones de correspondencia bancaria podrían actuar como un sustituto de un sistema de transferencia interbancaria. Este sistema funcionó razonablemente bien en tiempos normales, pero durante las crisis los bancos rurales trataban de protegerse mediante la retirada de sus fondos de sus corresponsales, lo que agravaba la crisis. De igual forma, la pirámide de reservas interactuaba contra la debilidad estacional causada por las restricciones a la emisión de billetes nacionales. El Sistema Bancario Nacional requería que los billetes estuvieran respaldados por bonos del gobierno de EE UU. Esta fue una modificación del sistema que se había utilizado en las leyes denominadas “free banking” adoptado en muchos estados antes de la guerra civil. Con esta acción se incrementó la seguridad de los billetes y obligaciones bancarias desde el punto de vista del público, y permitió fortalecer el mercado de bonos de gobierno de los EE UU en momentos en que la guerra estaba forzando el sistema fiscal federal en todo lo posible. Pero estos beneficios tuvieron un costo. Debido a que la emisión de billetes fue atado a la emisión de bonos del gobierno federal, la cantidad de billetes no podría fácilmente expandirse para satisfacer las fluctuaciones estacionales en la demanda de moneda y billetes. Cada otoño la demanda de divisas en las áreas agrícolas aumentaba significativamente a medida que los trabajadores de cosecha cobraban su paga y los costos de transporte eran pagados solo en efectivo. Debido a que los bancos rurales no podrían emitir más billetes, tendían a recurrir a sus corresponsales por dinero en efectivo. Esto a su vez ejercía presión sobre el mercado de dinero de Nueva York, lo que aumentaba a corto plazo las tasas de interés, con lo cual aumentaba la vulnerabilidad de los mercados de valores en el otoño de cada año, derivado principalmente de la salida de flujos financieros hacia las zonas rurales, con lo que octubre era propicio para crisis financieras.

Uno de los factores desencadenantes de la crisis de 1873, por ejemplo, fue el fracaso de Jay Cooke and Company, un banco de inversión privada que había apoyado en gran medida a la problemática empresa Ferrocarril del Pacífico Norte. La desconfianza de los bancos comerciales sobre este banco de inversión y la retirada de fondos, por parte de los bancos nacionales de Nueva York, reforzó la crisis. La crisis de 1893 se inició con el fracaso de varios valores favoritos del mercado accionario que produjo un pánico en el mercado de valores. La desconfianza se extendió a los bancos produciendo una oleada de quiebras bancarias que se concentró en el medio oeste y el sur. Los bancos en estas regiones intentaron fortalecerse mediante la retirada de fondos de sus corresponsales en Nueva York,

debilitando aún más el sistema en su conjunto. En 1907 los Estados Unidos de América fueron golpeados por otra gran crisis financiera. La crisis comenzó con las denominadas Trust Company en Nueva York (Moen y Talman 1992, 2000). Normalmente las Trust Company tenían este tipo de estructuras: una asociación independiente, un banco y una firma de abogados, cada uno de ellos se especializaba en ser un administrador de diversos tipos de fideicomisos y en la gestión de propiedades financieras.

Dichas sociedades fueron supervisadas y reguladas (ligemente) por el Estado de Nueva York. Estas participan en una amplia gama de actividades que incluye tanto la captación tradicional de depósitos de bancos comerciales y banca de inversión, las cuales se habían convertido en una fuerza importante en Nueva York (Neal, 1971). De hecho, el término “bancos en la sombra” no parece completamente fuera de lugar. Uno de los detonantes importantes del pánico fue el fracaso de la Knickerbocker Trust, el tercero más grande de Nueva York, en octubre de 1907. El miedo al contagio comenzó con dicha firma pero pronto se extendió a otros bancos de inversión y, finalmente, involucraron a todo el sistema bancario, produciendo una suspensión de pagos en masa. Tal vez si los tradicionales bancos nacionales de Nueva York hubieran operado a través de cámara de compensación, habrían estado dispuestos a acudir en ayuda de las sociedades de inversión en las cuales confiaban y la crisis podría haber sido menos sistémica. Sin embargo, los bancos nacionales no estaban dispuestos a acudir en ayuda de dichas compañías de inversión porque consideraban que esas sociedades poco reguladas se habían expandido a sus expensas.

No se pretende sugerir que las sospechas de los bancos sobre las sociedades de inversión y el fracaso de la Knickerbocker fueron las únicas causas de la crisis. La desconfianza de los bancos ya se había generalizado y la etapa para una crisis estaba en marcha. Por ejemplo, autores como Odell y Weidenmier (2004), muestran que el terremoto de San Francisco en el año anterior había producido una salida de oro hacia Gran Bretaña y se estaba produciendo restricciones crediticias por parte del Banco de Inglaterra con implicaciones para todo el mundo, lo cual ayudó a que se produjera dicha crisis. Sin embargo, este ejemplo muestra cómo la estructura fragmentada del sistema bancario de los EE UU contribuyó a que un régimen debilitado normativamente, y la falta de cooperación entre los grandes bancos, incluso durante las crisis financieras, sirviera como amplificador de las mismas. La crisis financiera en 1907 llevó a la reforma de la regulación que condujo a la creación de la Reserva Federal en 1913. El ejemplo de Canadá fue bien entendido en los EE UU en su momento y se propuso como una solución a los problemas del sistema bancario nacional (West, 1978). Pero ya era demasiado tarde para adoptar el modelo canadiense. Los bancos estatales estaban bien atrinche-

rados y su tesis de no a la reforma que los convertiría (si se les permitiera sobrevivir) en sucursales de los grandes bancos con sede en Nueva York. En cambio, fue aprobada una nueva institución, la Reserva Federal, que prometió poner fin a las crisis a través de la ventanilla de descuento de préstamos sobre la base de papel comercial elegible para los bancos miembro (Bordo y Wheelock, 2010). Sin embargo, las fallas fundamentales en el sistema referentes al sistema dual de la banca comercial y banca de inversión no regulados fueron dejadas intactas. En efecto, mediante la creación de otro aparato regulador, la Ley de Reserva Federal aumentó las posibilidades de arbitraje regulatorio por parte de los bancos de inversión (White, 1983; 2011). Mientras en Canadá los bancos eran sólidos en las crisis que generaban pánico, en los EE UU en parte esto refleja el hecho de que los bancos canadienses no sufrieron la presión estacional que amplificaba la fragilidad del sistema financiero de los EE UU. A los bancos canadienses se les permitió emitir billetes contra los bienes en general.

Así, en Canadá, un aumento de la demanda del mercado durante la temporada de cosecha de otoño no daba lugar a un aumento en las tasas de interés y la disminución de los coeficientes de reserva, como ocurrió en los Estados Unidos de América. Champ et al (1996) muestran que entre 1880 y 1910, en Canadá, la circulación de billetes del banco aumentó en un 15% en el otoño, mientras que en los EE UU no existe una variación estacional importante. En cambio, las tasas de interés en EE UU aumentaban en el otoño y las reservas de los bancos de Nueva York disminuían, mientras que en Canadá estas variables no varían estacionalmente. Sin duda hubo quiebras bancarias en Canadá, pero no hubo ningún pánico bancario. El contraste entre los dos países se puede ver en la respuesta al fracaso del Sovereign Bank en enero de 1908. Este banco canadiense había invertido en valores de EE UU y en el accidentado otoño de 1907 se declaró en quiebra. El banco estaba dispuesto a cerrar sus puertas, pero 12 miembros de la Asociación de Banqueros de Canadá se comprometieron a garantizar todos sus pasivos y se repartieron los poderes y bienes entre ellos. No hubo pánico y los bancos garantizaron que no habría ninguna pérdida. Las pérdidas de los depósitos en los bancos canadienses fueron comparables en magnitud a las de los depósitos de los bancos estatales de EE UU; pero en crisis, después de 1900, estas ya eran más pequeñas que las de los bancos estatales de EE UU. Esto reflejaba el hecho de que los bancos locales de EE UU tendían a ser pequeños bancos estatales con carteras menos diversificadas (usualmente centradas en préstamos en bienes raíces y cosechas agrícolas) que las de los bancos nacionales, que eran más propensos a crisis que los grandes bancos nacionales con grandes reservas. También refleja el hecho de normas reguladoras de los bancos estatales más débiles, en particular con respecto a los préstamos de bienes raíces.

Mientras que el número de los bancos canadienses, que sufrieron pérdidas, ascendieron a menos de 20 en comparación con cientos en los EE UU; los bancos canadienses representan una parte mucho mayor del sector. El punto que queremos hacer hincapié aquí, sin embargo, es que las quiebras bancarias en Canadá no dieron lugar a pánicos bancarios ni tampoco llevaron a suspensiones generalizadas de la convertibilidad. Por lo tanto, sus efectos en cadena sobre la economía real eran más pequeños que en los Estados Unidos.

## 2. Conclusiones

La estructura y funcionamiento de los sistemas financieros es dependiente de la trayectoria. La relativa estabilidad de los bancos canadienses en la reciente crisis, en comparación con los Estados Unidos donde la crisis originada en el sistema financiero en la sombra se extendió al sistema bancario, en opinión de los autores refleja los fundamentos originales institucionales establecidos desde el siglo XIX en los dos países. El sistema bancario canadiense, caracterizado por ser oligopólico, se desarrolló a finales del siglo XIX y absorbió las principales fuentes de riesgo sistémico (el mercado hipotecario y banca de inversión) y se reguló bien por un organismo a nivel nacional. En contraste, el sistema bancario de los EE UU, relativamente débil y fragmentado, que ha evolucionado desde principios del siglo XIX, condujo al surgimiento de los mercados de valores, bancos de inversión y fondos mutuos del mercado monetario combinado con múltiples autoridades reguladoras que compiten entre sí. La consecuencia fue que el riesgo sistémico, que llevó a la crisis de 2007-2008, no fue contenido. Los orígenes históricos del sistema de EE UU se remontan al periodo de sus inicios como país, cuando los estados obtuvieron el derecho de legislar y regular los bancos. Los partidarios de la visión de Hamilton, de un gobierno federal activo, fueron capaces de legislar los First and Second Bank de los Estados Unidos, pero la oposición al control federal provenía de una variedad de fuentes, incluyendo la oposición de los defensores de una interpretación estricta de la Constitución, especialmente en el sur; y la oposición de los bancos con privilegios estatales impidió el desarrollo en todo el país de sistemas de sucursales bancarias.

Cada Estado por separado, celoso de su poder hacia los bancos, la prohibición de sucursales de bancos autorizados en otros estados, una exclusión que fue secundada por la Corte Suprema de los EE UU, el resultado de todo esto fue fragilidad, propensión a crisis del sistema bancario, pero que de todas sus debilidades la que se arraigó profundamente fue a nivel político. Sin embargo, la insuficiente financiación de un sistema bancario débil y fragmentado condujo a una fuerte dependencia en los mercados de valores para la financiación industrial. Esto no solo pudo

haber contribuido al rápido crecimiento económico, sino que también contribuyó a la inestabilidad financiera en crisis bursátiles, y la quiebra de los bancos de inversión provocó el pánico financiero. Se hicieron intentos de reformar el sistema, pero persistió la debilidad estructural fundamental. El sistema bancario nacional se creó durante la guerra civil, pero a los bancos estatales se les permitió continuar, y para proteger a los bancos nacionales se les impidió la ramificación a través de las fronteras estatales, lo que resulta en el sistema bancario dual de Estados Unidos.

La crisis de 1907 produjo el Sistema de la Reserva Federal y la crisis de 1929-33 produjo el Seguro de Depósito Federal y el fin del patrón oro. Estas fueron las reformas importantes que han contribuido a la estabilidad, así como el rápido aumento de la deuda federal en las carteras de los intermediarios financieros durante la Segunda Guerra Mundial. Pero a pesar de estas reformas las debilidades estructurales fundamentales del sistema financiero de EE UU, un sistema bancario fragmentado regulado por un mosaico de agencias reguladoras, sobrevivió intacto. Aunque una cierta estabilidad se logró en la década 1950-1960, este sistema fue socavado por la inflación de los años 70 (siglo XX). En la década del 80, del mismo siglo, el debilitamiento del sector de ahorros y préstamos provocó su colapso y dicho derrumbe provocó enormes pérdidas, pero la crisis no hundió al sistema financiero en su conjunto. En este sentido, la crisis de ahorros y préstamos se recuerda más a los problemas que afectaron en décadas pasadas, pero se limitaron en gran medida al sector de bancos de ahorros en 1877-1878. Diversas reformas se pusieron en marcha para hacer frente a la crisis de ahorros y préstamos, pero una vez más la fragmentación del sistema bancario y del sistema normativo se mantuvo. En resumen, aunque las crisis financieras han sido costosas no han podido generar suficiente presión política para la reforma que pueda superar los intereses especiales arraigados. El sistema financiero se recuperó de la crisis de ahorro y préstamo y de una serie de alarmas que en diferentes circunstancias han provocado el pánico: la crisis de la deuda latinoamericana en 1982, el fracaso del Continental Illinois en 1984, el fracaso de Drexel Burnham (banco de inversión de bonos basura) en 1992, y el fracaso de la gestión del capital a largo plazo de 1998, entre otros. Pero el rápido crecimiento del "sistema bancario en la sombra" a finales de 1990 y principios de 2000 produjo un ambiente en el que grandes fracasos iniciaron el pánico, aunque dirigida por la Reserva Federal. Las opiniones sobre las causas más importantes para el crecimiento del sistema bancario en la sombra tienden a divergir a lo largo de líneas políticas. El informe de la investigación financiera de EE UU, Comisión (2011), atribuyó el crecimiento del "sistema bancario en la sombra" de un giro ideológico hacia los mercados menos regulados y la influencia política de los sectores regulados, logrado a través del cabildeo y la campaña contribuciones, reflejando la mayoría demócrata de sus miembros.

## Bibliografía

Beckhart, B. H. (1929). "The banking system of Canada", New York: Henry Holt and Co.

Bernanke, B. (2010). "Statement by Ben S. Bernanke, Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System, before the Financial Crisis Inquiry Commission", sept. 2, Washington D. C.

Bodenhorn, H. (2000). "A history of banking in antebellum America: financial markets and economic development in an era of nation-building", New York: Cambridge University Press.

Bordo, Michael D.; and Angela Redish (1987). "Why did the Bank of Canada emerge in 1935?", *Journal of Economic History* 47 (2) (06): 405-17.

Bordo, M.; A. Redish; and H. Rockoff (1994). "The US banking system from a northern exposure: stability and efficiency", *Journal of Economic History* 54 (June): 325-41.

Calomiris, C.; and G. Gorton (1991). "The origins of banking panics: models, facts and bank regulation", in R. Glenn Hubbard ed., *Financial markets and financial crises*, Chicago: University of Chicago Press.

Champ, B.; B. Smith; and S. Williamson (1996). "Currency elasticity and banking panics", *Canadian Economic Journal*, Nov. 29(4): 828- 864.

Gilbert, R. A. (1986). "Requiem of regulation Q: What it did and why it passed away", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Feb. 68(2): 22-37.

Hammond, Bray (1957). "Banks and politics in America, from the revolution to the civil war", Princeton: Princeton University Press.

Lucas, Robert E. Jr.; and Nancy Stokey (2011). "Liquidity crises, understanding sources and limiting consequences: a theoretical framework." *The Region, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Volume 25, No. 2, June, 6-15.*

Jalil, Andrew (2009). "A new history of banking panics in The United States, 1825-1929: construction and implications!", mimeo, University of California, Berkeley.

Johnson, Simon; and James Kwak (2010). "Thirteen bankers", New York: Pantheon Books.

Keay, Ian; and Angela Redish (2004). "The micro-effects of financial market structure: evidence from 20th century North American steel firms", *Explorations in Economic History*, vol 41: 377- 403.

Kryzanowski, L.; and G. Roberts (1993). "Canadian banking solvency, 1922-40", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No. 3 (Aug.): 361-376.

Levine, R. (2002). "Bank-based or market-based financial systems: which is better?", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 11: 398-428.

Neal, Larry (1971). "Trust companies and financial innovation, 1897-1914", *Business History Review* (Spring 1971), pp. 35-51.

Neufeld, E. (1972). "The financial system of Canada: its growth and development", Toronto: Macmillan of Canada.

Davis, Lance (1966). "The capital markets and industrial concentration: The U. S. and U. K., a comparative study", *The Economic History Review, New Series*, Vol. 19, No. 2, pp. 255-272.

Sylla, Richard (2006). "Political economy of financial development: Canada and the United States in the mirror of the other, 1790-1840", *Enterprise and Society*, december, v. 7, #4, pp. 653-65.