

El pánico de 1907

1907

Esta crisis financiera global inspiró el movimiento de reforma monetaria y condujo a la creación del Sistema de la Reserva Federal



Multitud en Wall Street durante el pánico de 1907. (Foto: Biblioteca Pública de Nueva York vía Wikimedia Commons)

por Jon R. Moen y Ellis W. Tallman

El pánico de 1907 fue la primera crisis financiera mundial del siglo XX. Transformó una recesión en una contracción superada en severidad sólo por la [Gran Depresión](#).¹ El impacto del pánico todavía se siente hoy porque estimuló el movimiento de reforma monetaria que condujo al establecimiento del Sistema de la Reserva Federal. Moen y Tallman (1999) argumentaron que la experiencia del Pánico de 1907 cambió la forma en que los banqueros de la Cámara de Compensación de Nueva York percibían el valor de un banco central porque el pánico se apoderó principalmente de las sociedades fiduciarias, instituciones ajenas a sus miembros.

El papel central de las sociedades fiduciarias de la ciudad de Nueva York distingue el pánico de 1907 de [pánicos anteriores](#). Las sociedades fiduciarias eran intermediarios autorizados por el estado que competían con los bancos por los depósitos. Sin embargo, los fideicomisos no eran una parte central del sistema de pagos y tenían un bajo volumen de compensación de cheques en comparación con los bancos. Como resultado, tenían un bajo porcentaje de reservas de efectivo en relación con los depósitos, alrededor del 5 por ciento, en comparación con el 25 por ciento de los bancos nacionales. Debido a que las cuentas de depósito de las compañías fiduciarias eran exigibles en efectivo, los fideicomisos eran tan susceptibles a las corridas de depósitos como lo eran los bancos.

A pesar de su papel menor en el sistema de pagos, los fideicomisos eran grandes e importantes para el sistema financiero. Las compañías fiduciarias prestaban grandes sumas directamente en los mercados de valores de Nueva York, incluidos los corredores de la Bolsa de Valores de Nueva York. Los fideicomisos no requerían garantías para

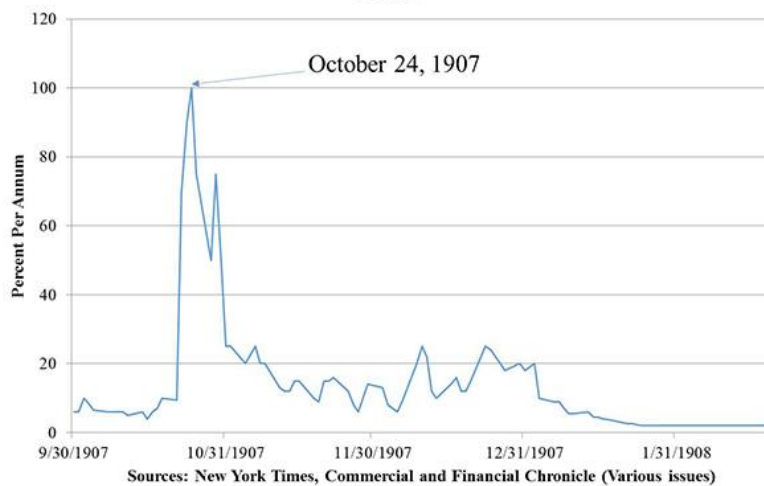
estos préstamos, que tenían que ser reembolsados al final del día hábil. Los corredores usaron estos préstamos para comprar valores para ellos o sus clientes y luego usaron estos valores como garantía para un préstamo a la vista, un préstamo de un día para otro que facilitó la compra de acciones, de un banco autorizado a nivel nacional.² El producto del préstamo a la vista se utilizó para pagar el préstamo inicial de la empresa fiduciaria. Los fideicomisos eran una parte necesaria de este proceso, porque la ley prohibía a los bancos comerciales autorizados a nivel nacional otorgar préstamos sin garantía o garantizar el pago de cheques emitidos por corredores en cuentas sin fondos suficientes.³ La liquidez extra proporcionada por los fideicomisos apoyó nuevas transacciones diarias en el piso de la bolsa. Sin embargo, las corridas sobre los depósitos de las compañías fiduciarias cortocircuitaron su papel como proveedor inicial de liquidez para el mercado de valores.

El pánico de 1907 tenía muchos elementos en común con la [crisis financiera de 2007-2009](#).⁴ Ambas crisis comenzaron entre las instituciones financieras y los mercados de la ciudad de Nueva York, y ambas afectaron la economía de los Estados Unidos y el resto del mundo. Examinar la secuencia de eventos en 1907 aclara los paralelismos.

El 16 de octubre de 1907, dos especuladores menores, F. Augustus Heinze y Charles W. Morse, sufrieron enormes pérdidas en un intento fallido de acaparar las acciones de United Copper, una empresa minera de cobre que cotizaba en la acera.^{5,6} Después del colapso de esta esquina, los bancos asociados con estos hombres sucumbieron a las corridas de los depositantes, quienes trasladaron sus depósitos de dudosos bancos Heinze a bancos más confiables.

Cuatro días después, la Cámara de Compensación de Nueva York hizo un anuncio público de que los bancos miembros relacionados con Heinze, como Mercantile National Bank, habían sido examinados y considerados solventes, lo que tranquilizó a sus depositantes. La Cámara de Compensación también expulsó a la gerencia de estos bancos, incluidos Heinze y Morse. Luego, la Cámara de Compensación de Nueva York ofreció a estos bancos préstamos que finalmente se cambiaron por certificados de préstamo de la cámara de compensación, uno de los beneficios de ser miembro de la Asociación de Cámaras de Compensación.⁷

Figure 1: Daily Maximum Call Loan Interest Rate



La tasa de interés de préstamo máxima diaria durante el Pánico de 1907. (Fuentes: New York Times, Commercial and Financial Chronicle, varios números)Agrandar

Si bien la Cámara de Compensación había podido sofocar las corridas en los bancos nacionales asociados con Heinze y Morse, se estaban extendiendo a las compañías fiduciarias. El viernes 18 de octubre se conoció la noticia de que el presidente de Knickerbocker Trust, Charles T. Barney, era socio de Morse.⁸ La noticia provocó una corrida en Knickerbocker. El Banco Nacional de Comercio otorgó crédito a Knickerbocker Trust para cubrir esos retiros.

Luego, el banco solicitó un préstamo a la Cámara de Compensación de Nueva York en nombre de Knickerbocker Trust el lunes 21 de octubre. La Cámara de Compensación rechazó la solicitud porque sus recursos estaban reservados para el apoyo de sus instituciones miembros. Knickerbocker y la mayoría de las demás empresas fiduciarias de Nueva York no eran miembros. Tras esta negativa, se hizo una solicitud de ayuda a JP Morgan. Le pidió a Benjamin Strong, entonces vicepresidente de Banker's Trust y más tarde primer director del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, que examinara los libros de Knickerbocker y determinara su situación financiera. En el corto período de tiempo disponible, Strong no pudo determinar definitivamente la solvencia de Knickerbocker.⁹ Por lo tanto, Morgan se negó a ayudar al fideicomiso.

También el 21 de octubre, la junta directiva de Knickerbocker despidió a Barney sobre la base de sus conexiones personales con Morse.¹⁰ El National Bank of Commerce anunció entonces que dejaría de actuar como agente de compensación de Knickerbocker. Tras estos anuncios, se intensificó la corrida contra Knickerbocker. Al día siguiente, después de que los depositantes retiraran casi \$8 millones, suspendió sus operaciones.

La suspensión de Knickerbocker Trust provocó la crisis financiera a gran escala en la ciudad de Nueva York. Las corridas de depósitos se extendieron entre los fideicomisos y fueron más intensas en Trust Company of America. Morgan cambió de opinión y rápidamente liberó la ayuda, al igual que los bancos de la Cámara de Compensación de Nueva York. Sin embargo, los depositantes continuaron retirando fondos de Trust Company of America durante dos semanas más.

Un aumento en la tasa de interés del dinero a la vista (la tasa de interés de los préstamos a un día con garantía de acciones ofrecidos en la Bolsa de Valores de Nueva York) fue una de las primeras señales de angustia y restricción del crédito (ver Figura 1). El día que cerró Knickerbocker, el 22 de octubre, la tasa anualizada saltó del 9,5 por ciento al 70 por ciento, y luego al 100 por ciento dos días después. En ocasiones, no hubo ofertas de crédito a esa tasa. La Bolsa de Valores de Nueva York permaneció abierta en gran parte debido a las acciones legendarias de Morgan, quien solicitó efectivo de grandes instituciones financieras e industriales y luego lo entregó directamente al puesto de préstamo en la bolsa para apoyar a los corredores que estaban dispuestos a otorgar crédito.

Después de un retraso inusual de cinco días, el Comité de la Cámara de Compensación de Nueva York se reunió el sábado 26 de octubre y formó un panel para facilitar la emisión de certificados de préstamo de la cámara de compensación.¹¹ Estos fueron los predecesores de los préstamos de ventanilla de descuento del Sistema de la Reserva Federal y proporcionaron un aumento temporal de la liquidez. El mismo día, los bancos de la Cámara de Compensación de Nueva York, esas instituciones fundamentales para el sistema de pago, optaron por restringir la convertibilidad de los depósitos en efectivo.¹² Esta acción cortó el tipo de cambio a la par entre los depósitos y el efectivo, lo que generó una prima en efectivo y una afluencia sustancial de importaciones de oro del exterior. Esas importaciones de oro parecen haber sido fundamentales para estimular la recuperación del mercado financiero de la ciudad de Nueva York.¹³

Los paralelismos entre las crisis de 1907 y 2008 son sorprendentes. Durante 2007-09, la crisis financiera se centró en los bancos de inversión, instituciones sin acceso directo al Sistema de la Reserva Federal. En 1907, se produjeron retiros generalizados de los depositantes en las compañías fiduciarias de la ciudad de Nueva York, intermediarios fuera de la Cámara de Compensación de Nueva York, el prestamista efectivo de último recurso. En efecto, ambas crisis financieras comenzaron fuera de los grandes bancos que servían como centros de pago. Sin embargo, las crisis crearon estragos dentro de los mercados y entre los bancos que eran fundamentales para el sistema de pagos. Ambas crisis desafiaron los mecanismos existentes utilizados para aliviar las crisis.

Las sociedades fiduciarias en 1907 fueron como los bancos en la sombra en la crisis financiera de 2007-09. Los préstamos a corto plazo durante la crisis reciente provinieron en gran medida de algunos bancos en la sombra (fondos de cobertura y fondos mutuos del mercado monetario) para financiar otros bancos en la sombra (bancos de inversión). Como proveedores clave de liquidez para acuerdos de recompra, estos bancos en la sombra eran los "depositantes" que proporcionaban fondos para préstamos a un día para permitir que los bancos de inversión financiaran el mercado de valores respaldados por activos, al igual que los préstamos no garantizados (sobregiros) de las sociedades fiduciarias permitían a los corredores comprar acciones.¹⁴ Tanto los fideicomisos como los bancos en la sombra enfrentaron corridas de sus depositantes y tuvieron que retirar los préstamos en los mercados de crédito a corto plazo.



Una caricatura de un hombre enfermo, etiquetada como 'Wall Street durante el pánico de 1907' (NARA. Serie: Colección de caricaturas políticas de Berryman, 1896-1949)

El [rescate de Bear Stearns en 2008](#), que enfrentó una corrida por parte de sus prestamistas bancarios en la sombra antes de que JPMorgan Chase lo comprara con un préstamo de la Reserva Federal, fue análogo al apoyo que recibió Mercantile National Bank de la Cámara de Compensación de Nueva York en Octubre de 1907. La quiebra de [Lehman Brothers](#) en septiembre de 2008 y la suspensión de Knickerbocker Trust en octubre de 1907 también comparten una distinción dudosa: cada episodio marcó el comienzo de la crisis financiera más grave de cada era. Knickerbocker Trust y Lehman Brothers, cada uno aislado de su respectivo prestamista de última instancia, sin embargo tenían una diferencia notable. Knickerbocker Trust estaba en suspensión, mientras que Lehman Brothers quebró. Al cerrar temporalmente, Knickerbocker impidió que los depositantes obtuvieran más acceso a sus depósitos; reabrió en marzo de 1908 luego de la infusión de \$ 2,4 millones en capital nuevo. En contraste, los remanentes de Lehman Brothers han sido comprados por una variedad de firmas alrededor del mundo. Los clientes de Lehman necesitaron casi seis años para recibir sus pagos y las pérdidas netas de los acreedores de Lehman aún no se han contabilizado por completo.

Los retiros “relacionados con el pánico” que tuvieron lugar en las sociedades fiduciarias señalaron el inicio de un pánico sistémico, un intento generalizado de retirar los depósitos de los intermediarios. Presa del pánico, el público trata de mantener una mayor proporción de activos líquidos como efectivo en lugar de depósitos, forzando así una “contracción crediticia” entre los intermediarios, distinguiéndola como una crisis bancaria “sistémica” en oposición a una corrida bancaria como las específicamente en los bancos Heinze/Morse.

Desde que el ex presidente de la Fed, [Ben Bernanke](#), durante su tiempo como profesor de Stanford, investigó el vínculo entre las crisis crediticias y los resultados económicos reales en un artículo fundamental de 1983, la investigación sobre este importante tema ha sido controvertida. Una lección de examinar y comparar los pánicos de 1907 y 2008 es que los problemas que surgen en los mercados de préstamos a corto plazo pueden ser el catalizador inicial de la interrupción económica durante un pánico. Un nuevo trabajo sobre el pánico de 1907 descubre vínculos clave adicionales entre las dificultades financieras y la quiebra de los intermediarios financieros (sociedades

fiduciarias) y el desempeño relativamente pobre de las empresas no financieras que dependían de ellos para obtener préstamos y otros servicios financieros.¹⁵ También es importante señalar que el Pánico de 1907 tuvo severos efectos reales. La producción industrial cayó un 17 por ciento en 1908 y el PNB real cayó un 12 por ciento.¹⁶ Solo la Gran Depresión fue más severa. Pero a diferencia de la Gran Depresión o la Gran Recesión reciente, el sector real se recuperó rápidamente, en poco más de un año después [de 1907](#).¹⁷

El pánico de 1907 tuvo lugar hace más de cien años, antes del establecimiento del Sistema de la Reserva Federal, la Corporación Federal de Seguros de Depósitos o la Comisión de Bolsa y Valores, instituciones diseñadas para brindar estabilidad a los mercados bancarios y financieros. Antes de estas instituciones, las Leyes Bancarias Nacionales proporcionaban la estructura regulatoria que guiaba el comportamiento cotidiano de los bancos, en particular de los más grandes e interconectados. Sin embargo, durante un pánico, los actos proporcionaron poca orientación a los banqueros que se enfrentaban a retiros de depósitos a gran escala. La Cámara de Compensación privada de Nueva York proporcionó una estructura para abordar eventos de crisis e impuso reglas y estándares sobre el comportamiento de los bancos miembros para disciplinar a los miembros y mantener prácticas sólidas. Las instituciones reguladoras modernas han suplantado este papel.¹⁸ La investigación que se centre en este período anterior, por lo tanto, puede proporcionar una idea de dónde es probable que ocurran las crisis financieras y las políticas para aliviarlas, o mejor aún, evitarlas.

Foto de "Manhattan: Wall Street [Wall Street durante el pánico del dinero]" de la División de Historia de los Estados Unidos, Historia Local y Genealogía de Irma y Paul Milstein, Biblioteca Pública de Nueva York. <https://digitalcoleccionen.nypl.org/items/510d47dd-5b2c-a3d9-e040-e00a18064a99>

Notas finales

- ¹

Consulte Frydman, Hilt y Zhou (2015) para obtener evidencia empírica que respalde este punto de vista.

- ²

Los bancos nacionales exigían garantías para ofrecer préstamos a la vista a los intermediarios/prestatarios. Los prestatarios, sin embargo, necesitaban préstamos para comprar garantías antes de obtener el préstamo de llamada del banco.

- ³

Sereno Pratt (1904, 183) explica en detalle la secuencia de transacciones. Tenga en cuenta que un préstamo "diurno" con vencimiento de un día está financiando un valor (valor bursátil) sin vencimiento efectivo, lo que

ilustra un desfase de vencimiento que generalmente tenía un riesgo pequeño porque se reembolsó al final del día (normalmente).

- 4

Consulte Frydman, Hilt y Zhou (2015), Gorton y Tallman (2015), Moen y Tallman (2015) y Fohlin, Gehrig y Haas (2015).

- 5

Philip Woods proporciona una descripción detallada de los antecedentes detrás de los esfuerzos especulativos de Heinze y Morse aquí. Tenga en cuenta, sin embargo, que hay errores de hecho con respecto a las fallas. Por ejemplo, Knickerbocker Trust reabrió sus puertas en marzo de 1908 después de una inyección de capital de \$2,4 millones.

- 6

Ver Bruner y Carr (2007) y Tallman y Moen (1990) para un resumen del evento. Frydman, Hilt y Zhou (2015) y Tallman (2013) destacan investigaciones y descubrimientos recientes.

- 7

Consulte Moen y Tallman (2000) para obtener evidencia sobre los beneficios de ser miembro de una cámara de compensación durante el pánico.

- 8

Frydman, Hilt y Zhou (2015), y Fohlin, Gehrig y Haas (2015), sugieren que el pánico de 1907 se debió en gran medida a rumores.

- 9

Chandler (1958, 28) señala que Knickerbocker Trust se quedó sin efectivo y cerró sus puertas antes de que pudiera completarse un examen “superficial” de sus libros.

- 10

Barney se suicidó el 14 de noviembre de 1907.

- 11

Consulte Tallman (2013, 58) para obtener una explicación detallada de los certificados de préstamo de la cámara de compensación tal como se utilizaron en las crisis de la era de la Banca Nacional. Ver Moen y Tallman (2015) para un análisis empírico de las emisiones reales por parte de la Cámara de Compensación de Nueva York desde 1873 hasta 1908.

- 12

Las sociedades fiduciarias no restringieron la convertibilidad de los depósitos en efectivo en ningún momento durante el pánico. Es posible que tal acción, si hubiera sido coordinada y respaldada, podría haber reducido el retiro masivo de más del 36 por ciento de los depósitos de las compañías fiduciarias de la ciudad de Nueva York entre el 22 de agosto y el 19 de diciembre de 1907. De hecho, los depósitos en los bancos nacionales de la ciudad de Nueva York aumentaron durante ese periodo.

- 13

Ver Gorton y Tallman (2015) para una discusión sobre el papel de las entradas de oro durante los pánicos de 1893 y 1907. Ver también Odell y Weidenmier (2004), Rodgers y Payne (2014) y Rodgers y Wilson (2011).

- 14

Ver Gorton (2010, 2012) para una descripción completa de su enfoque de las crisis financieras. La discusión anterior es nuestra adaptación de esos argumentos.

- 15

Véase Frydman, Hilt y Zhou (2015). Para obtener evidencia comparable para la instancia moderna de 2007-09, consulte Chodorow-Reich (2014).

- dieciséis

Tallman (2013).

- 17

Ver Jalil (2015) para comparaciones de todos los pánicos financieros en los EE. UU. después de 1821.

- 18

Los bancos nacionales todavía están regulados por la Oficina del Contralor de la Moneda, una oficina del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. La estructura regulatoria no fue diseñada para intervenir durante una crisis. Sin embargo, las intervenciones del Tesoro de EE. UU. tuvieron lugar en varios momentos de pánico previos a la Fed. El Tesoro no se guió por una regulación explícita. Más bien, se guió por la intuición del actual secretario del Tesoro, sobre todo Leslie Shaw. Véase Taus (1943) y Timberlake (1993).

Bibliografía

Bernanke, Ben S. "Efectos no monetarios de la crisis financiera en la propagación de la Gran Depresión". *Revista Económica Estadounidense* 73, no. 3 (junio de 1983): 257-76.

Bruner, Robert F. y Sean D. Carr. *El pánico de 1907: lecciones aprendidas de la tormenta perfecta del mercado*. Nueva York: Wiley, 2007.

Chandler, Lester V. *Benjamin Strong, banquero central*. Washington DC: Institución Brookings, Faber and Faber, Ltd., 1958.

Chodorow-Reich, Gabriel. "Los efectos en el empleo de las interrupciones del mercado crediticio: evidencia a nivel de empresa de la crisis financiera de 2008-09". *Revista trimestral de economía* 129, no. 1 (febrero de 2014): 1-59.

Fohlin, Caroline, Thomas Gehrig y Marlene Haas. "Rumores y corridas en mercados opacos: evidencia del pánico de 1907". Manuscrito no publicado, 2015, <http://ssrn.com/abstract=2591343>.

Frydman, Carola, Eric Hilt y Lily Y. Zhou. "Efectos económicos de las corridas en los primeros 'bancos en la sombra': sociedades fiduciarias y el impacto del pánico de 1907". *Revista de Economía Política* 123, no. 4 (agosto de 2015), 902-40.

Gorton, Gary B. *Abofeteado por la mano invisible: el pánico de 2007*. Nueva York: Oxford University Press, 2010.

Gorton, Gary B. *Malentendidos de las crisis financieras*. Nueva York: Oxford University Press, 2012.

Gorton, Gary B. y Ellis W. Tallman. "¿Cómo terminaron los pánicos bancarios previos a la Reserva Federal?" Documento de trabajo NBER 22036, febrero de 2016. <http://nber.org/papers/w22036>.

Jalil, Andrew J. "Una nueva historia de los pánicos bancarios en los Estados Unidos, 1825-1929: construcción e implicaciones". *American Economic Journal: Macroeconomía* 7, no. 3 (julio de 2015): 295-330.

Moen, Jon R. y Ellis W. Tallman. "El pánico bancario de 1907: el papel de las sociedades fiduciarias". *Revista de Historia Económica* 52, no. 3 (septiembre de 1992): 611-30.

Moen, Jon R. y Ellis W. Tallman. "¿Por qué Estados Unidos no estableció un banco central hasta después del pánico de 1907?" Documento de trabajo del Banco de la Reserva Federal de Atlanta No. 99-16, noviembre de 1999.

Moen, Jon R. y Ellis W. Tallman. "Membresía de la cámara de compensación y contracción de depósitos durante el pánico de 1907". *Revista de Historia Económica* 60, no. 1 (marzo de 2000): 145-63.

Moen, Jon R. y Ellis W. Tallman, "Cierre pero no un banco central: la cámara de compensación de Nueva York y los problemas de los certificados de préstamo de la cámara de compensación", en *Política actual de la Reserva Federal bajo la lente de la historia económica*. Ed., Owen Humpage, Nueva York: Cambridge University Press, 2015.

Odell, Kerry A. y Marc D. Weidenmier. "Choque real, réplica monetaria: el terremoto de San Francisco de 1906 y el pánico de 1907". *Revista de Historia Económica* 64, no. 4 (diciembre de 2004): 1002-27.

Pratt, Sereno. *El trabajo de Wall Street*, Nueva York: Appleton and Co., 1904.

Rodgers, Mary Tone y James E. Payne. "Cómo el Banco de Francia cambió las expectativas de renta variable de EE. UU. y acabó con el pánico de 1907". *Revista de Historia Económica* 74, no. 2 (junio de 2014): 420-48.

Rodgers Mary Tone y Berry K. Wilson. "Riesgo sistémico, flujos de oro perdidos y el pánico de 1907". *Revista trimestral de economía austriaca* 14, no. 2 (verano de 2011): 158-87.

Tallman, Ellis W., "The Panic of 1907", en *The Handbook of Major Events in Economic History*, Capítulo 6. Ed., Randall E. Parker y Robert Whaples, Nueva York: Routledge, 2013.

Tallman, Ellis W. y Jon R. Moen. "Lecciones del pánico de 1907". Banco de la Reserva Federal de Atlanta *Economic Review* 75 (mayo/junio): 2-13.

Taus, Esther R. *Funciones de banca central del Tesoro de los Estados Unidos: 1789-1941*. Nueva York: Prensa de la Universidad de Columbia, 1943.

Timberlake, Richard H. *Política monetaria en los Estados Unidos: una historia intelectual e institucional*. Chicago: Prensa de la Universidad de Chicago, 1993.

Woods, Felipe. "El pánico bancario de octubre de 1907: la vista de un espectador". Sociedad de Analistas de Seguridad de Nueva York, 6 de junio de 2011, <http://post.nyssa.org/nyssa-news/2011/06/the-bank-panic-of-october-1907-a-spectators-view.html>.

Escrito el 4 de diciembre de 2015.