

# LA REGULACIÓN EN LOS PAÍSES CENTRALES A PARTIR DEL CRAC DEL '29

**Mg. Mario Luis Perossa**  
Universidad de Buenos Aires  
[marioperossa@yahoo.com.ar](mailto:marioperossa@yahoo.com.ar)

**L.E. Damián Sergio Díaz Uberman**  
Universidad de Buenos Aires  
[ddiazuberman@hotmail.com.ar](mailto:ddiazuberman@hotmail.com.ar)

**Estudiante L. A. Pablo Waldman**  
Universidad de Buenos Aires  
[wallynet@gmail.com](mailto:wallynet@gmail.com)

**Estudiante Actuario Pablo Sciappapietra**  
Universidad de Buenos Aires  
[pablo\\_schiappa@hotmail.com](mailto:pablo_schiappa@hotmail.com)

## Resumen:

Como consecuencia de la crisis desatada en 1929, los gobiernos de los países centrales comenzaron con una serie de medidas económicas y leyes que tendieron a la reglamentación de los mercados de capitales en el mundo o dirigir el crédito desde la supervisión y vigilia del estado.

La respuesta a la depresión obedece a la impronta francesa e inglesa, similar a la de los Estados Unidos y el modelo bancario apoyado principalmente desde el estado por países como Alemania y Japón.

## Abstract:

As a consequence of the crisis of 1929, the governments of industrialized countries began to develop laws and apply a series of economic measures to regulate capital markets and control the flow of credit under the supervision of the state.

The response to the depression follows two main paths: the French and English model, similar to that of the United States, and the banking model under the guidance of the state in countries such as Germany and Japan

## Palabras Clave:

Depresión en países centrales, Gran Bretaña, Francia, Alemania, Japón.

## Key words:

Depression in core countries, Great Britain, France, Germany, Japan.

**Clasificación JEL: N24, N25, N44, N45.**

### **Aclaraciones previas:**

Este artículo es el tercer trabajo que forma parte de una serie de publicaciones relacionadas con un proyecto de investigación de la Universidad de Buenos Aires (UBA, PROINC, Resolución CD 1557/11), tema: “El problema de la deuda en las empresas privadas luego de la crisis del 2001 en Argentina. Las estrategias de renegociación de las Obligaciones Negociables”. Director de la investigación: Mg. Mario L. Perossa; Investigadores: L. Q. Justo A. Mercado, C.P. Eduardo Mastruzzo, L.E. Damián Díaz Uberman, alumno de la Licenciatura en Administración (UBA) Pablo Waldman y el alumno de la carrera de Actuario (UBA) Pablo Schiappapietra.

El objetivo de este tercer artículo se relaciona con las primeras regulaciones de los mercados bancarios y financieros, surgidos durante la década del '30 en adelante en Gran Bretaña, Francia, Alemania Y Japón como consecuencia de la expansión del proceso conocido como la Gran Depresión.

### **Introducción:**

Los mecanismos conductores de la economía extendieron en una escala global los problemas generados a partir del crac bursátil de los Estados Unidos, por lo cual, muchos países afectados se vieron obligados a tomar distintas medidas económicas y de regulación que mitigaran sus efectos.

Dentro de los países tomados para este trabajo se encuentran Gran Bretaña y Francia, más cercanos en su accionar a los EEUU, y Alemania y Japón, quienes decidieron seguir por otra senda. Podría pensarse que no es casualidad que la Segunda Guerra Mundial los encontrara en bloques diferentes, ya que económica y políticamente comenzaron a diferenciarse años antes.

### **La regulación en Gran Bretaña**

Los efectos colaterales de la gran depresión golpearon en forma inmediata y devastadora al Reino Unido. Localmente denominada “*The great Slump*”<sup>1</sup>, fue para los habitantes del Reino Unido la más fuerte y prolongada crisis económica del siglo XX. El impacto fue sentido especialmente en el Norte de

---

<sup>1</sup> La gran caída.

Inglaterra, donde la industria pesada (carbón, acero y astilleros) tradicionalmente orientada a la exportación sufrió una espectacular contracción de la actividad de hasta el 90%. El desempleo en ciudades de corte netamente industrial supero en varios casos la cota del 70%.

Si bien algunas zonas pudieron afrontar mejor la crisis por sus perfiles productivos (especialmente Londres y el Sudeste Ingles), para finales de 1930 el desempleo a nivel nacional se había más que duplicado y alcanzaba ya el 20% mientras que las exportaciones cayeron a la mitad por el doble efecto de menor demanda y menores precios. Un reporte gubernamental de 1935 estimaba que un cuarto de la población del Reino Unido se encontraba bajo una dieta de subsistencia con notables signos de malnutrición infantil tales como escorbuto, tuberculosis o raquitismo.

Naturalmente este colapso en la economía Británica tuvo su correlato en sus mercados de capitales. Luego de la primera guerra mundial, Londres se consolido como la plaza financiera más grande del mundo. En 1929, más de 4000 activos eran negociados en el *London Stock Exchange*, incluyendo más de 1300 acciones ordinarias.

La caída generalizada de los títulos Británicos tuvo dos alicientes. Por un lado “el empobrecimiento de los standards de reporte por parte de las empresas en la década del 20’ causado por la presión de la recesión económica”<sup>2</sup> y por el otro la existencia de numerosas emisiones fraudulentas fomentadas, o al menos amparadas, por la falta de un marco regulatorio adecuado.

El primer acto legislativo que intento específicamente regular la actividad inversora fue la *Prevention of Fraud (Investments) Act of 1939*. Fue el resultado de las recomendaciones de dos comités constituidos por el parlamento. El primero de ellos, encabezado por Sir *Archibald Bodwin*, se concentro específicamente en actividades fraudulentas conocidas como *share hawking* y *share pushing*<sup>3</sup> y deliberó durante 20 meses antes de emitir sus recomendaciones. El segundo comité, bajo la tutela de Sir Alan Anderson, examino como regular los *unit trusts*<sup>4</sup>, cuya industria se encontraba en franco crecimiento.

La provisión clave de la norma fue requerir la obtención de una licencia anual renovable otorgada por el *Board of Trade* tanto para firmas como individuos que deseen operar tanto en acciones como *debentures* o los ya mencionados *unit trusts*. Sin embargo, “grandes sectores de la industria que ya se encontraban afiliados a entidades como el *London Stock Exchange* fueron eximidos de este requerimiento, lo que constituyo en los hechos un régimen prácticamente auto-regulatorio”<sup>5</sup>.

---

<sup>2</sup> Day Robert (2000) “UK Accounting regulation, an historical perspective” Bournemouth University N20.

<sup>3</sup> Publicitar oportunidades de inversión mediante afirmaciones engañosas, falsa representación, técnicas de venta impropias o apelando a la confianza personal.

<sup>4</sup> Los inversores reciben unidades en un fondo que es administrado por una sociedad gestora de inversión. Su precio se calcula diariamente dividiendo el valor de la cartera del fondo por la cantidad de unidades emitidas.

<sup>5</sup> Robb Victoria (1997), “The Genesis of Regulation”. *Financial Stability Review. Autumn 97’*. Pag 34.

Otras firmas y/o personas físicas exceptuadas por el *Board of Trade* de este requerimiento, siempre y cuando fueran juzgadas como poseedores de una sólida base financiera e intachable reputación comercial incluían:

- Bancos mercantes.
- Compañías de seguros.
- Firmas gestoras de fideicomisos.
- Sociedades constructoras.
- Empresas industriales.
- Miembros de asociaciones menores cuya actividad principal fuera la operatoria de activos financieros.

Queda claro entonces que el espíritu del estatuto apuntaba a validar automáticamente a los operadores tradicionales del mercado para interferir lo menos posible con la operatoria regular.

Otra facultad otorgada al *Board of Trade* por la ley fue la de regular eficientemente las comunicaciones con los inversores. La normativa vigente hasta ese momento establecía como ilegal la oferta y/o publicidad de instrumentos de inversión “*house to house*”<sup>6</sup>, prohibición que era fácilmente evitada recurriendo al teléfono u otros medios de comunicación.

Este sistema auto regulatorio se mantuvo por varias décadas, si bien sufrió progresivamente numerosas modificaciones siendo las dos más importantes aquellas introducidas por la *Companies Act of 1949* y la *Prevention of fraud (Investments) Act of 1958*. “Este sistema ofreció protección inadecuada a los inversores como quedo en evidencia por una serie de escándalos financieros ocurridos entre finales de los años setentas y principios de los ochentas”<sup>7</sup>

En 1986 fue reemplazado por el *Financial Services Act of 1986* que creo al *Securities and investments Board (SIB)* como autoridad central con amplios poderes regulatorios. Este hecho marca el alejamiento definitivo del esquema esencialmente auto-regulatorio imperante hasta ese momento y la adopción de un sistema mucho mas similar al Estadounidense (podríamos marcar un paralelismo entre el *SIB* y la *SEC*).

## **La difusión de los efectos hacia Alemania y Francia**

En 1931 la crisis presentaba similares síntomas a los sufridos anteriormente, con persistente deflación y desocupación en altos niveles. Los países mas afectados eran los exportadores de materias primas y los analistas se

---

<sup>6</sup> Literalmente, casa por casa.

<sup>7</sup> Ulph Janet (2006), “*Commercial Fraud. Civil liability, human rights and money laundering*” Oxford University Press, pag 21.

encontraban divididos entre quienes auguraban un empeoramiento del escenario y quienes pronosticaban prontas mejoras producto de la auto regulación de los mercados.

Siguiendo a Vitols<sup>8</sup> La primera regulación bancaria de escala nacional en Alemania se impuso durante la crisis de 1931, bajo la forma de varios decretos de emergencia. Para limitar la destructiva competencia de precios que caracterizó a la década de 1920, un decreto autorizó a las asociaciones bancarias a determinar tasas de interés y precios obligatorios para los depósitos y ciertos servicios estandarizados. Otro decreto creó una agencia reguladora de bancos a la que, junto con el banco central y consultando con las asociaciones bancarias, se le permitió establecer e imponer niveles mínimos de capital y liquidez y otras regulaciones prudenciales. La entrada al mercado fue regulada más estrictamente, especialmente en el caso de las cooperativas de crédito, que debían ser aprobadas por la asociación regional correspondiente.

En 1933 se formula el Acta Bancaria, que retuvo la mayoría de los elementos corporativistas de los decretos de 1931 (Kopper 1995). El departamento de regulación bancaria establecido en el Ministerio de Finanzas fue compuesto mayormente por directivos de la propia industria.

El optimismo que estas medidas generaron se vio disipado con el pánico internacional generado por la quiebra del Banco *Credit Ansalt* en Austria. Como consecuencia, la fuga de capitales sacudió fuertemente tanto a Alemania como a USA terminando de esta manera con el patrón Oro y el viejo sistema financiero internacional.

La depresión se agudizó en 1932, ya que la producción industrial se declinó mientras que el desempleo se disparó especialmente en Alemania y Gran Bretaña hasta 1933, luego del cual comienzan a descender.

### Variación de la producción industrial y del PBI entre 1929-1938

Países	1929-1932		1932-1933 a 1937-1938	
	Producción industrial	PBI	Producción Industrial	PBI
<b>Alemania</b>	-40%	-15,70%	122,20%	67,50%
<b>Francia</b>	-24,60%	-11%	20%	27,90%

Fuente: Aldcroft (1997)

<sup>8</sup> Vitols, Sigurts (s/d) “The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Germany”, Japan and the United States, in *The origins of nonliberal Capitalism: germany and Japan*, edited by W. Streeck and K. Yamamura. U. of Cornell Press, P.12.

## Tasas de desempleo en Alemania (1929-1935, en %)

Año	Alemania
1929	5,9
1930	9,5
1931	13,9
1932	17,2
1933	14,8
1934	8,3
1935	6,5

Fuente: A. Maddison (1991)

A su vez, logró una moratoria de 1 año en el pago de las reparaciones de guerra. Se aumentaron tasas de interés, se alcanzó una balanza comercial superavitaria, aunque no se pudo contener la fuga de capitales, en particular aquel de origen Norteamericano y la caída en el nivel de actividad. La devaluación no se considero como salida por temor a un surgimiento Inflacionario. Ante la continuidad de los problemas los salarios de funcionarios públicos disminuyeron un 10% junto a los precios de las industrias cartelizadas y otros gastos en general (exceptuando el gasto militar).

Para Vitols<sup>9</sup> “Aunque no hubieron grandes reformas legislativas a la Ley de Intercambio de Acciones de 1896, un conjunto de cambios regulatorios transformaron radicalmente la naturaleza de los mercados de capitales, volviéndolos poco atractivos como fuentes de capital en comparación a los bancos.

El gobierno nazi consideraba que el [mercado de valores] había exacerbado la crisis financiera mediante la inversión con fines especulativos en vez de productivos. Cuando se reabrió el comercio de acciones, a principios de 1932, se prohibieron las ventas a futuro de acciones y bonos. Las nuevas emisiones de acciones fueron sujetas a un estricto control, se definió un mínimo de información en los prospectos de emisión de nuevos títulos y el periodo de prescripción para fraudes de prospectos fue extendido. Además, se dio prioridad a las emisiones publicas por sobre las industriales para acceder a la bolsa de valores (Henning 1992, Merkt 1996).

Luego de la segunda guerra mundial, las autoridades de la ocupación estadounidense intentaron imponer un sistema financiero similar al de Estados Unidos como parte de un programa de democratización (Horstmann 1991). Los grandes bancos fueron fragmentados y la autoridad regulatoria fue delegada a las regiones. Si bien el gobierno de Konrad Adenauer parecía estar de acuerdo con muchas de las propuestas de reforma de los Estados Unidos, la

---

<sup>9</sup> Vitols, Sigurts (s/d) “The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Germany”, Japan and the United States, in *The origins of nonliberal Capitalism: germany and Japan*, edited by W. Streeck and K. Yamamura. U. of Cornell Press, P.P.13, 14..

continuidad con el régimen de la década de 1930 fue más significativa que los cambios. Los principios básicos de los decretos de 1931 y el acta de 1933 fueron re-implementados rápidamente.

El intento de federalismo financiero fue descartado con la fusión del Bank deutscher Länder y el Deutsche Bundesbank y la recomposición del Großbanken. Las políticas del gobierno respecto del mercado de valores desalentaron su desarrollo como una fuente de capital a largo plazo para la industria. El sistema impositivo favorecía a los bonos públicos sobre los industriales. El doble gravamen sobre las acciones (impuesto corporativo más impuesto a las ganancias individual) impidió que su mercado se desarrollara. Sumado a estas medidas, se formó un comité de bonos compuesto de los mayores emisores de títulos para controlar el ingreso al mercado de bonos, con prioridad para las emisiones públicas y de los bancos.

Como resultado de estas regulaciones, el sistema financiero alemán divergió del patrón de préstamos bancarios a corto plazo y financiamiento a largo plazo proveniente del mercado de valores. La deuda de las compañías era casi exclusivamente resultado de préstamos a largo plazo en vez de emisión de bonos y la cantidad de estas inscritas en la bolsa de valores era muy reducida en relación a la capacidad productiva del país”.

Durante 1931 el Estado-Nación Alemán gestionó la industria bancaria y parte de las manufacturas sin grandes logros efectivos. La conflictividad política y social dio lugar a una alternativa radical para intentar revertir la situación. El mariscal Hindenburg llegó a la presidencia por los conservadores en 1932, y el nazismo liderado por Hitler se constituyó en la primera fuerza en el parlamento. En el año 1933 Hindenburg nombró a Hitler canciller, quien pronto disolvió la república e inició un régimen autoritario.

En Alemania la recuperación fue óptima porque se emplearon políticas que para el pensamiento hegemónico de la Europa liberal, eran inaceptables. La política económica nazi se caracterizó por una fuerte intervención estatal con apoyo de las corporaciones. El nivel de actividad se recuperó en 1933 con el incremento del gasto público apuntalado en la segunda etapa de gobierno con el impulso de la guerra. El gasto militar pasó de un 3% del PBI en 1933, a alrededor del 20% en 1939. El resultado fue una modificación de las expectativas que empujó en forma determinante a la actividad privada.

Un aspecto a destacar es la concentración del aparato productivo alemán, producto de una cartelización impulsada desde el gobierno. La expansión fue empujada por la industria de base, con un crecimiento de cerca del 200% en dichos sectores.

### Índice de la producción de algunos sectores industriales de Alemania (1932=100)

	1932	1933	1935	1938
Carbón	100	105	136	177
Acero	100	133	286	413
Industria química	100	115	156	250
Productos textiles	100	114	115	135
Muebles y artículos del hogar	100	102	115	163

Fuente: Overy 1996

Otra importante arista del crecimiento fue la relación comercial privilegiada que mantuvo con países de Europa del este, donde se proveyó de insumos y materias primas y colocaba parte de su excedente en manufacturas.

La situación de Francia corría distinta suerte, ya que se encontró en una encrucijada ante el masivo abandono del patrón oro por parte de muchos países europeos, fue entonces cuando verdaderamente comenzó a sentir la crisis corriendo 1931.

La devaluación del franco de 1928 y el aislamiento comercial vía arancelaria, explica el porqué Francia no fue alcanzada inicialmente por la crisis. Pero finalmente, la decisión de permanecer en el patrón-oro por miedo a brotes inflacionarios generó tensiones deflacionarias, promoviendo la reducción de los gastos públicos, baja de salarios y altas tasas de interés.

### Evolución de los precios al consumidor en Francia (1935=100)

Años	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Índices	100	99	88	84	79	71

Fuente: Barbero, García Molina, Berenblum, Saborido en base a Maddison 1991

La tensión social y la caída de la inversión, generaron un profundo descontento popular, esto contribuyó al triunfo del Frente Popular en 1936, liderado por el socialista León Blum quien provocó un cambio de rumbo significativo.

Las medidas llevadas a cabo fueron una manifestación secundaria del New Deal: se abandonó el patrón-oro generando una devaluación del franco, se ejecutó un plan de obras públicas, fijación de precios de artículos primarios por parte de una junta reguladora estatal, aumento de salarios nominales y mejoras laborales.

Estas medidas desembocaron en una espiral precios-salarios que desencadenó un proceso inflacionario. En 1939 la economía repuntó debido al rearme por la guerra, pero la confirmación de la guerra y la invasión alemana en 1940, debilitaron la situación Francesa.

La visión alemana de la economía y la forma de dirigir el país sedujo a los japoneses a seguir su mismo modelo, por lo cual, ambas naciones ofrecen ciertas similitudes a la hora del análisis.

Vitols<sup>10</sup> indica que “luego de la crisis de 1930 una de las preguntas fundamentales a las que se enfrentaban los estados era como restablecer y promover la estabilidad en los mercados financieros. En este punto, las élites de cada estado se vieron influenciadas por su ideología política, particularmente en lo que creían debía ser el rol de los mercados en la economía y la sociedad.

Tanto en Alemania como en Japón, éstas tenían una visión muy crítica de los mercados de capitales, y optaron por construir un sistema financiero en donde predominaran los bancos. En Alemania esto se dio a través de mecanismos de regulación corporativistas, mientras que Japón estableció una relación muy fuerte entre el estado y los bancos mediante la dirección administrativa”.

## Japón

Históricamente, el Japón permaneció prácticamente aislado como consecuencia de políticas internas que prohibían las transacciones que no sean con los chinos y holandeses, únicos autorizados a tratar comercialmente con la isla, cosa que hacían en una pequeña isla artificial llamada Dejima, cerca de Nagasaki. De la misma manera, los japoneses no tenían posibilidad de entrar o salir del país.

En 1853, barcos de guerra americanos intentaron abrir estas barreras comerciales bajo la amenaza militar, esta flota estaba a las órdenes del comodoro Perry. Al cabo de un año de debates, se logró una reducida apertura comercial en el puerto de Yokohama y otras localidades menores. Para 1868 se establece un nuevo gobierno que restablece el imperio del gobierno Meiji, trasladando la capital a Edo, ciudad que a partir de entonces comenzó a llamarse Tokio.

Entre los principales objetivos que persiguió la restauración se encontraba la modernización del país, por lo cual comenzó un debate sobre la formación de un parlamento y la promulgación de una constitución.

Para el objetivo de una constitución se estudiaron los modelos de constitución británica y alemana, para ello se enviaron técnicos a ambos países y debían investigar que modelo representaba mejor la identidad y las necesidades del pueblo japonés. Si bien la constitución británica resultaba ser mas avanzada, se eligió el modelo alemán para la constitución japonés, la cual fue promulgada en 1889 mientras que el otro tema de interés, el parlamento, se constituyó un año después, en 1890.

---

<sup>10</sup> Vitols, Sigurts (s/d) “The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Germany”, Japan and the United States, in *The origins of nonliberal Capitalism: germany and Japan*, edited by W. Streeck and K. Yamamura. U. of Cornell Press, P.11.

En las siguientes décadas el sistema bancario se consolidó como el instrumento idóneo para la financiación de las industrias que se consolidaban, como las empresas de industria pesada y naval que junto con la agricultura permitían generar las divisas necesarias para cumplir con las importaciones de bienes de capital.

La expansión territorial del Japón supuso un ánimo de guerra de parte del gobierno Meiji, quienes se enfrentaron primero con China –de la que resultó la anexión de la isla de Formosa (hoy Taiwán) en 1894/1895 junto con las reparaciones de guerra correspondientes- y luego la guerra contra Rusia en 1904/1905, logrando sumar a Corea en 1910.

Las consecuencias que dejaron las guerras significaron un importante aumento del transporte y la industria pesada, financiada a través del sistema bancario, todo bajo la órbita del estado y los principales clanes familiares denominados Zaibatsu.

Más tarde y con Europa envuelta en la Primera Guerra Mundial, los productos que los japoneses importaban del viejo continente –químicos, textiles, maquinarias- resultaron inaccesibles con motivo de la contienda; pero por otro lado, la escasez de productos de origen europeo hizo que la demanda se transfiriera desde el viejo continente hacia Japón, aún a pesar de poseer bienes de inferior calidad.

El cambio producido en el comercio exterior permitió que Japón pueda constituir importantes reservas de oro como consecuencia del aumento de la demanda internacional y el aumento de los precios.

A comienzo de los años '20, una vez concluida la gran guerra, comienza un período de recesión que implica la caída de los precios de los productos y materias primas, aunque la crisis financiera se desató a causa de un terremoto que sacudió la zona de Tokio, en la región de Kanto, al cual siguió un incendio de gran envergadura que incendió más de 700.000 hogares construidos con madera.

El Banco de Japón salió al auxilio de la población a través de los bancos comerciales, quienes aplicaban una política de compra de papeles comerciales (como facturas por cobrar) a las empresas de la zona para luego revender los derechos creditorios al Banco de Japón, quien mediante este mecanismo otorgaba liquidez al mercado.

“Las crisis financieras, movilizaciones por la guerra y la reconstrucción de posguerra produjeron un gran salto en el nivel de regulación del sistema financiero japonés.

El Acta Bancaria de 1927, creada en respuesta a la crisis bancaria del mismo año, otorgó amplios poderes regulatorios al estado. Sin embargo, estos poderes fueron utilizados de manera extensiva por primera vez en conjunción

con la movilización militar a mediados de la década de 1930, cuando se construyó un efectivo sistema de regulación a cargo del Ministerio de Finanzas.

Mientras que en Alemania predominaba el corporativismo, el Ministerio de Finanzas japonés prefirió la flexibilidad proporcionada por el sistema de dirección administrativa para lidiar con bancos de manera individual. Se estableció un sistema de licencias que reforzó la influencia del gobierno al permitirle controlar la entrada al sistema financiero y hacer que las instituciones ya existentes dependan de su aprobación para realizar acciones tales como abrir nuevas sucursales (Sohn 1998)<sup>11</sup>”.

Durante el lapso de tiempo transcurrido entre 1930 y 1932, el Japón se hundió en una de sus mayores depresiones económicas, conocida como la depresión Showa, como consecuencia del crac de 1929 que afectó a todos los países a través de la caída de los precios en el frente externo y la decisión de política económica interna deliberadamente deflacionista para eliminar a los bancos ineficientes.

Además se aplicó una política de austeridad para reducir aún más los precios internos a efectos de aumentar las exportaciones y reducir las importaciones. Esta política coincidió con el periodo de la gran depresión, por lo cual falló en su intento de compensar la alicaída demanda interna vía exportaciones.

Por último y continuando con Vitols<sup>12</sup>, tal como en Alemania, se impusieron restricciones a los mercados de valores, reduciendo su atractivo como fuentes de financiamiento industrial. Desde mediados de la década del '30, las emisiones públicas fueron priorizadas por sobre las privadas. Se impusieron controles en la emisión de nuevos títulos, incluyendo el requerimiento de garantías para bonos industriales y del permiso del Comité de Bonos, dominado por los bancos. Eventualmente, sólo se permitieron nuevas emisiones a industrias relacionadas con la guerra (Adams 1964).

Otro aspecto en común con Alemania es que la ocupación estadounidense intentó, sin éxito, implementar un sistema financiero similar al propio después de la segunda guerra mundial. Aunque las actividades bancarias y de corretaje fueron separadas, no lograron cumplir muchos más objetivos. Se fundó una agencia basada en la *U.S. Securities and Exchange Commission* en 1948, solo para ser ésta abolida y sus funciones absorbidas por el Ministerio de Finanzas en 1952. El límite de tenencia de acciones se elevó del 5 al 10 por ciento. Se prohibieron los futuros y se obstaculizó el surgimiento de un mercado alternativo al establecer un mínimo de 1000 acciones por transacción (Baum 1996).

De esta manera, el financiamiento a largo plazo en Japón se orientó hacia los bancos, en vez de los mercados de valores, siendo estos la fuente de cuatro

---

<sup>11</sup> Vitols, Sigurts (s/d) “The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Germany”, Japan and the United States, in *The origins of nonliberal Capitalism: Germany and Japan*, edited by W. Streeck and K. Yamamura. U. of Cornell Press, P.P.

<sup>14</sup>.

<sup>12</sup> Ídem anterior, P. 15.

quintos del financiamiento externo en la industria durante las décadas de 1960 y 1970.

## **Bibliografía:**

Barbero, M ; Garcia Molina, F.; Beremblum, R.; Saborido, J. *Historia económica y social*, Editorial Macchi, Buenos Aires: 1999

Day Robert, "UK Accounting regulation, an historical perspective" Bournemouth University. 2000.

Dewing, I. P. and Russell, P. O. (2004), Regulation of UK Corporate Governance: lessons from accounting, audit and financial services. *Corporate Governance: An International Review*, 12

Robb Victoria (1997), "The Genesis of Regulation". *Financial Stability Review*. Autumn 97'.

Ulph Janet, "Commercial Fraud. Civil liability, human rights and money laundering" Oxford University Press, 2006.

Rapoport M.; Brenta N, *Las grandes crisis del capitalismo contemporáneo*, Capital Intelectual, Buenos Aires: 2010

Vitols, Sigurt, "From Banks to Markets: The Political Economy of Liberalization of the German and Japanese Financial Systems", *Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung*, 2001.

Vitols, Sigurt "The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Germany", Japan and the United States, in *The origins of nonliberal Capitalism: germany and Japan*, edited by W. Streeck and K. Yamamura. U. of Cornell Press.

---