

Philip T. HOFFMAN, Gilles POSTEL-VINAY y Jean-Laurent ROSENTHAL, *Dark Matter Credit: The Development of Peer-to-Peer Lending and Banking in France*, Princeton, Princeton University Press, 2019, 303 p.

Han pasado dos décadas desde que Philip T. Hoffman, Gilles Postel-Vinay y Jean-Laurent Rosenthal (en adelante HPR) escribieran su libro *Priceless Markets: The Political Economy of Credit in Paris, 1660-1870* (2000). En él los citados autores demostraban, a través del estudio de contratos notarizados en la capital francesa durante los siglos XVII, XVIII y XIX, la existencia de un mercado dinámico de préstamos entre particulares que permitía la asignación de un gran número de recursos crediticios fuera del circuito bancario. Dentro de este esquema desempeñaban un papel fundamental los notarios. Estos, además de redactar los contratos, se encargaban de actuar como brókeres, poniendo en contacto potenciales oferentes y demandantes de crédito seleccionados entre su clientela habitual, la cual acudía para formalizar otro tipo de documentos, tales como ventas o testamentos. De este modo, facilitaban la resolución de problemas de información asimétrica, potenciando en última instancia la expansión del mercado financiero. La publicación de *Priceless Markets* constituyó un verdadero revulsivo dentro del campo de la historia financiera, estimulando el estudio de las formas de crédito no bancarias tanto en Europa como en Latinoamérica (Levy, 2012; Gelderblom *et al.*, 2016 y 2018; Zegarra, 2017).

En esta ocasión HPR extrapolan su estudio para el conjunto de Francia a fin de demostrar la no excepcionalidad del caso parisino y reforzar, con mayor evidencia empírica, el argumento previamente esgrimido en *Priceless Markets*: un sistema financiero no precisa de bancos para funcionar adecuadamente. En palabras de los propios autores: «[...] change in credit markets has never followed this sort of unique path, and neither has financial development more generally, either in the past or in poor countries today. Financial development, it turns out, can take many different routes to abundant credit and easy mobilization of financial capital, and the road selected depends on politics, on inequality, on economic shocks and legal institutions, and on the spatial development of cities and the economy» (p. 5). Ello supone pues un ataque contra la línea de flotación de la historiografía que había tenido en la creación de un sistema bancario un requisito indispensable para llevar a cabo procesos industrializadores. Dicha hipótesis, además, habría tenido en Francia el ejemplo paradigmático de un país cuyo subdesarrollo bancario terminó derivando en una lenta industrialización, en contraposición a lo sucedido, por ejemplo, con el caso británico (Gerschenkron, 1962; Cameron, 1967).

Para llevar a cabo esta tarea en esta ocasión los autores no se centran en el análisis de los protocolos notariales —cuyo estudio para un número representativo de localidades resultaría prácticamente inabordable—, sino que hacen uso de una fuente de naturaleza fiscal: el *Contrôle des actes*, un impuesto creado en 1693 que gravaba todos los nuevos documentos notariados. Con el fin de recaudar este impuesto la monarquía creó una red de oficinas —originalmente distribuida de forma muy desigual por territorios, mucho más equilibrada a partir de la Revolución Francesa— a las que los notarios tenían que asistir periódicamente para registrar, de forma sumariada, los actos que habían protocolizado. Si bien la información recogida en estos registros es mucho más esquemática que la contenida en los contratos originales —sobre todo antes del siglo XIX—, la mayor concentración espacial de la fuente permite abordar el estudio para muchos más mercados. A ello se añade una segunda ventaja, y es la obligación que existía de registrar en estas oficinas los llamados *brevets*, documentos escriturados menos formales para los cuales los notarios raramente preservaban copias en sus archivos personales.

Gracias al vaciado selectivo de las entradas de los libros del *Contrôle des actes* y del *Enregistrement des actes civils publics* (sustituto del *Contrôle* instaurado en 1791) HPR recopilan una monumental muestra de 239.269 contratos de préstamo correspondientes a seis cortes temporales (1740, 1780, 1807, 1840, 1865 y 1899) y referidos a 99 localidades francesas, que incluyen desde pequeños pueblos hasta la ciudad de París. Para esta última, dado que ni el *Contrôle* ni el *Enregistrement* llegaron a implantarse, los autores recurren al vaciado del 20 % de los protocolos notariados en la ciudad para los seis años mencionados. Esta base de datos, columna vertebral del trabajo, se complementa con otras, como una para 73 localidades adicionales limitada a un menor número de cortes, y otra para los cantones de Arcis-sur-Aube, Bar-sur-Seine, y Troyes en los años 1911, 1927 y 1931 que los autores utilizan para explicar la decadencia del mercado notarial de crédito. A ellas habría que añadir otro tipo de fuentes, entre las que destacan las sentencias judiciales empleadas para verificar la validez de la «letra de cambio notariada» y los directorios comerciales utilizados para cuantificar el número de bancos presentes en Francia entre 1800 y 1910.

El análisis de estos contratos para cada uno de los cortes temporales les permite identificar la incidencia de los cambios materiales e institucionales sobre el mercado notarial de crédito: la coyuntura inflacionaria de 1789-1797 —que aceleró la sustitución de los censos consignativos perpetuos (*rentes constituées*) por las obligaciones (*obligations*) como modalidad crediticia preeminente—, la generalización del pago fraccionado, la desaparición de determinados segmentos crediticios derivada de la Revolución Francesa (los préstamos para la compra de oficios públicos o el adelantamiento de fondos para los arrendadores de impuestos de la *Ferme Générale*), la creación de un catastro (*Cadastre*) y de un registro de gravámenes (*Hypothèques*), la progresiva reducción del analfabetismo, la codificación legal, la difusión de bancos, etc.

Todos esos elementos —así como otros no mencionados— si bien condicionaron la evolución del mercado notarial de crédito, no lograron erosionar el elemento clave del sistema: el papel del notario como intermediario financiero. Varios eran los factores que llevaban a los agentes económicos a notariar sus contratos de crédito, en-

tre ellos los altos niveles de analfabetismo, la demanda de asistencia jurídica o la fuerza legal que otorgaba ese tipo de documento. Con todo, era la información que proveían los notarios el servicio más apreciado por los franceses. Gracias a los ingeniosos volúmenes de documentación de diversa índole contenidos en los archivos notariales, estos profesionales estaban en una condición inmejorable para identificar —y emparejar— potenciales prestamistas con capital ocioso y potenciales prestamistas con colaterales valiosos e historiales de crédito sólidos. Ello favoreció la expansión de las relaciones crediticias más allá de los círculos familiares y profesionales, algo que otro tipo de instituciones contractuales puestas en marcha por el gobierno francés, no estaban en condiciones de asegurar. Por ejemplo, se estima que a la altura de 1840 el registro de gravámenes, creado para revelar a prestamistas y comparadores las cargas ocultas sobre las propiedades, tan solo registraba un 16 % de los préstamos notarizados.

El valor de la intermediación notarial se reforzaba por el hecho de que estos agentes colaboraban entre sí, lo que daba lugar a que cuando uno de ellos no era capaz de realizar el *match* entre sus propios clientes, los enviasen a otros notarios del mismo municipio o incluso de otras localidades. De este modo se conformaron redes de notarios sostenidas en la reputación: si un notario estaba dispuesto a deshacerse de algunos de sus mejores clientes ello repercutiría de manera positiva en su reputación, elevándose su volumen de negocio en el largo plazo. Por el contrario, si se limitaba a enviar a sus peores clientes quedaría estigmatizado, debilitándose su posición dentro de la red en el largo plazo.

Las cifras del stock de deuda notarizada resultan reveladoras para comprender el tamaño que llegó a alcanzar este mercado. Ya a la altura de 1740 esta representaba un 15,8 % del PIB de Francia e involucraba, en calidad de deudores, a cerca de una tercera parte de las familias de este país. En su momento álgido, en 1840, el volumen de deuda derivada de préstamos notarizados alcanzaba el 27,2 % del PIB francés, un porcentaje equivalente a la deuda hipotecaria de Estados Unidos en los años cincuenta del siglo xx.

Esta visión hegemónica del mercado notarial de crédito queda reforzada a través del análisis del sistema bancario que llevan a cabo HPR. En primer lugar, gracias al estudio detallado de los directorios comerciales —una fuente hasta ahora inexplorada por buena parte de los historiadores financieros—, consiguen recalculan el número de entidades bancarias existentes en Francia durante el siglo xix, demostrando que su grado de difusión, sin alcanzar los niveles del Reino Unido, fue muy superior al que tradicionalmente se asume. Ello les permite poner en cuestión la imagen de excesiva rigidez de la legislación bancaria francesa previa a 1867. A continuación, tras analizar la distribución geográfica de los bancos, demuestran que estos —en su mayoría entidades con una única sucursal— tendieron a concentrarse en zonas en las que el número de notarios radicados era elevado, lo que les lleva a aseverar que dichos mercados (el notarial y el bancario), lejos de competir, tendieron a complementarse: los notarios se orientaron al crédito hipotecario a largo plazo —que requería mayores volúmenes de información— mientras que los bancos se especializaron en el crédito comercial a largo plazo —mucho más basado en la reputación que en el colateral.

Derivado de su dominio de la información los notarios lograron mantener una elevada cuota del mercado financiero a pesar de la extraordinaria expansión de los bancos en el XIX. Baste citar un dato: si el stock de deuda bancaria se incrementó considerablemente durante el siglo XIX, pasando de 210 millones de francos en 1807 a 6,4 billones en 1898, el stock de deuda notarial, si bien a menor ritmo, tampoco paró de crecer, elevándose desde los 1,1 billones de francos en 1807 a los 6,2 billones de 1898.

¿Qué provocó entonces el declive del crédito notarial en Francia? En buena medida lo hizo la sistemática intervención del gobierno francés a favor de los bancos. Por un lado, la creación de un banco hipotecario con apoyo público en 1852 (el *Crédit Foncier*) terminó desplazando a los notarios del mercado de crédito hipotecario parisino. Estos, sin embargo, se las ingeniaron para mantener el control de este en el resto del país, gracias, en buena medida, a que el registro de gravámenes —principal fuente de información del *Crédit Foncier*— no contó con un volumen de información suficientemente elevado —salvo en la propia París— hasta la década de los ochenta del siglo XIX. Por otro, las sucesivas prohibiciones a la aceptación de depósitos por parte de los notarios, acompañada de la promoción estatal de un nuevo banco para dicho fin en 1816 (la Caisse des Dépôts et Consignations), les impidió penetrar en ese segmento. Con todo, el elemento decisivo fueron los episodios inflacionarios que caracterizaron la Primera Guerra Mundial y la década de 1920 del siglo pasado. Mientras que los bancos pudieron acceder a la liquidez proporcionada por el Banque de France, lo que les permitió ofrecer préstamos a muy largo plazo a unos intereses nominales muy reducidos —hasta el punto de ser negativos en términos reales en algunos casos—, los prestamistas privados no contaron con esa posibilidad, disparándose los intereses nominales de los préstamos que ofrecían —y terminándose de romper el equilibrio de precio único del 5 % que venía funcionando de forma casi ininterrumpida desde 1665—. Ello hizo mucho menos atractivo el crédito notarial, propiciando un trasvase masivo de clientes hacia el bancario.

Así pues, HPR consiguen articular un relato muy sugerente amparado en el uso de múltiples fuentes y en el tratamiento de estas por medio de un instrumental metodológico variado que incluye desde regresiones hasta teoría de juegos. Ello lleva a que el lector se termine por cuestionar la interpretación hegemónica en torno al papel desempeñado por los bancos en el tránsito al crecimiento económico moderno: «In fact, the lack of a well-established network of asset brokers like notaries probably spurred the proliferation of banks in Britain as the economy grew. One might well wonder whether the primary channels of causality run not from bank diffusion to economic growth but rather in the reverse direction» (p. 174).

Mención especial merece el capítulo 5 en el que se trata, pormenorizadamente, la figura de la «letra de cambio notarializada», contrato que tuvo una especial impronta en el sur de Francia, donde se convirtió en la forma predilecta de crédito desde su surgimiento en los años veinte del siglo XIX hasta su desaparición gradual entre 1860 y 1900. Dicho instrumento nunca estuvo regulado ni por el Código Civil ni por el Código Comercial, sino que surgió de forma espontánea, siendo aceptado su uso de manera generalizada por los jueces. Esta evidencia contribuye a poner de manifiesto cómo, en contra de lo defendido desde la *law and finance hypothesis* (La Porta *et al.*,

1997), los sistemas legales como el francés amparados en la codificación ni fueron rígidos ni obstruyeron el desarrollo financiero.

Personalmente, solo echo en falta dos cuestiones. En primer lugar, dada la relevancia de las redes de notarios para la expansión del crédito, el libro precisaría de un apartado en el que se explique cómo se conformaron estas, esto es, si estaban unidos por vínculos familiares, si contaban con alguna estructura corporativa que potenciase las relaciones entre ellos, etc. En segundo lugar, creo que el trabajo no alcanza a responder una pregunta de suma importancia. Si realmente el crédito notarial, que tenía en los agricultores uno de sus principales clientes —si no el más importante—, alcanzó a cubrir las necesidades de fondos que estos demandaban en condiciones asumibles (devolución a largo plazo, intereses no usurarios, etc.), ¿cuáles fueron las razones que llevaron al gobierno francés, en el marco de una política agraria más amplia acometida a finales del XIX y principios del XX, a potenciar la creación de una entidad específica (el *Crédit Agricole*) para este sector?

A modo de conclusión, considero que el libro constituye una excelente aportación al estudio de la historia financiera y del cambio institucional. A partir de ahí, es de desear que los investigadores recojan el guante lanzado por HPR y emprendan, amparados en sus lecciones (la importancia de un enfoque amplio en el plano temporal y espacial, las virtudes de trabajar con fuentes diversas y aplicar una metodología variada, etc.), estudios de caso orientados a identificar las funciones desempeñadas por notarios y otros intermediarios tradicionales en otras áreas, así como aquellos factores que pudieron condicionar su grado de éxito o fracaso.

JOSÉ LUIS PEÑA-MIR
Investigador independiente

Bibliografía

- CAMERON, R. E. (1967). *Banking in the Early Stages of Industrialization: A Study in Comparative Economic History*. Oxford: Oxford University Press.
- GELDERBLOM, O.; HUP, M.; JONKER, J. (2018). «Public Functions, Private Markets: Credit Registration by Aldermen and Notaries in the Low Countries, 1500–1800». En: COFFMAN, D.; LORANDINI, C.; LORENZINI, M. (eds.). *Financing in Europe. Evolution, Coexistence and Complementarity of Lending Practices from the Middle Ages to Modern Times*. Londres: Palgrave Macmillan, pp. 163-194.
- GELDERBLOM, O.; JONKER, J. P. B.; KOOL, C. J. M. (2016). «Direct Finance in the Dutch Golden Age». *Economic History Review*, 69 (4), pp. 1178–1198.
- GERSCHENKRON, A. (1962). *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*. Cambridge: Belknap Press of Harvard University Press.
- HOFFMAN, P. T.; POSTEL-VINAY, G.; ROSENTHAL, J. L. (2000). *Priceless Markets: The Political Economy of Credit in Paris, 1660-1870*. Chicago: The University of Chicago Press.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. (1997). «Legal Determinants of External Finance». *Journal of Finance*, 52 (3), pp. 1131-1150.
- LEVY, J. (2012). *The Making of Market. Credit, Henequen and Notaries in Yucatan, 1850-1900*. University Park, PA: The Pennsylvania State University Press.

ZEGARRA, L. F. (2017). «Private Lenders, Banks and Mortgage Credit in Peru. Evidence from Notarised Loans». *Revista de Historia Económica-Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 35 (1), pp. 105-146.