

GARCÍA RUIZ, José Luis, and Michelangelo VASTA, eds. 2023. *Bank-Industry vs. Stock Market-Industry Relationships*. Abingdon: Routledge, 144 pp.

Este volumen recoge la mayor parte de los artículos publicados en un número especial de la revista *Business History*, que en el año 2021 analizaba las relaciones que existían entre la financiación del crecimiento económico y de la industrialización atendiendo a una orientación de mercado o bancaria. En otras palabras, este libro vuelve sobre el siempre interesante y fecundo debate que inició Alexander Gerschenkron en 1962 sobre el papel de la banca universal en el surgimiento de la primera industrialización, y que, a grandes rasgos, fue seguido y contestado por Raymond Goldsmith desde una perspectiva más cuantitativa en 1969. El trabajo ofrece una perspectiva de casos europeos focalizados en la primera y, sobre todo, en la segunda industrialización, que, con una perspectiva netamente empresarial, contribuye a volver sobre el papel de la banca y de las bolsas de valores en el inicio del crecimiento económico moderno, así como en su mantenimiento a lo largo del tiempo. La oportunidad de libros como este es notable, no solo por su contribución al debate histórico sobre el papel desempeñado por los sistemas financieros, sino también porque ilustra, con perspectiva a largo plazo, algunos de los problemas actuales asociados a la actividad de los sistemas financieros y a su regulación. Este volumen muestra, como lo han hecho otros estudios que han seguido la senda gerschenkroniana durante las últimas décadas, que no existe un verdadero dilema entre mercado e instituciones (representados de forma resumida en las bolsas y los bancos), sino que cada región o país, en cada momento histórico, ha contado con la contribución de cada uno de esos actores para el impulso del crecimiento económico. Como se muestra en este libro, además, en ocasiones, más que un dilema, existe una coexistencia y colaboración entre ambos tipos de instituciones. Un último elemento que hace interesante este volumen es la diversidad de aportaciones y metodologías empleadas en los distintos capítulos y casos de estudio. Mientras predomina la orientación cuantitativa basada en el uso de muestras seriadas e históricas sobre empresas, bancos y valores bursátiles, esta suele complementarse con el recurso narrativo y contextual que ofrece el uso de fuentes históricas cualitativas.

El libro se inicia con una introducción de los editores, José Luis García Ruiz y Michelangelo Vasta, que hace un recorrido histórico sobre el debate Gerschenkron / Goldsmith, repasando las aportaciones más relevantes hasta la actualidad, lo que lo convierte en un texto de máxima utilidad para entender los extremos de dicho debate

y sus derivaciones principales. Los editores no muestran una preferencia por uno u otro enfoque, y más bien se inclinan por una orientación complementaria y contextualizada en el tiempo histórico, en la que destacan las principales aportaciones desde el campo legal / institucional sobre el origen de los sistemas financieros, sobre la calidad de la regulación, o sobre la existencia de redes empresariales, entre otras, como claves para hacer avanzar el conocimiento sobre la contribución del sistema financiero al crecimiento económico.

El primer estudio de caso, nominalmente el capítulo primero, es el de Bélgica en la década de 1830, es decir, en el arranque de su temprana industrialización e independencia, firmado por Stefano Ugolini. El caso belga, fundamentado en una robusta base de datos empresariales, bancarios y bursátiles, muestra la no competencia entre mercados e instituciones financieras, más bien al contrario, en una suerte de relación de mutua cooperación en aras de la financiación de la actividad empresarial. Para ello se analizan la Société Générale y el Banque de Belgique como impulsores y financiadores, en un primer momento, de iniciativas empresariales novedosas en la bolsa de Bruselas actuando a modo de *venture capitalists*. Además, el trabajo constata que los propios bancos contribuyeron a enviar señales al mercado sobre esas compañías, mediante la incorporación de sus gestores a las empresas (*monitoring*) y actuando como actores principales en el mantenimiento de su valor contable y bursátil. En esencia, la aportación de Ugolini muestra la no competencia de bolsa y bancos en el arranque de la industrialización belga, ya que la actuación de ambos resultó, en palabras del autor, *coevolucionante*.

El caso francés del segundo capítulo del libro, a cargo de Emilie Bonhoure y David Le Bris, se ocupa de analizar el papel desempeñado por las bolsas de valores parisinas durante la segunda Revolución Industrial. Con un soporte metodológico cuantitativo, el texto analiza el ascenso de empresas de sectores emergentes durante las primeras décadas del siglo XX, tratando de responder a la cuestión de si las bolsas actuaron como prescriptoras de inversión sobre empresas que, en principio, debían tener una tasa de beneficio menor a las empresas de sectores maduros de la primera Revolución Industrial. A través del análisis de una extensa base de datos empresarial, los autores confirman la creciente presencia de empresas de sectores emergentes entre 1907 y 1929, financiadas, en este caso —y a diferencia del primer arranque industrial—, a través de la bolsa y no de los bancos. Mediante un análisis de regresión econométrica que incluye variables corporativas, de riesgo, nacionalidad y liquidez, entre otras, los autores muestran el potencial de las bolsas parisinas a la hora de promocionar y canalizar financiación hacia sectores y compañías de la segunda industrialización, reduciendo las asimetrías de información propias de los sectores y empresas innovadoras.

El tercer capítulo muestra un ejemplo distinto de perspectiva analítica sobre la evolución del sector financiero, en este caso el británico, alrededor de la Primera Guerra Mundial. Sus autores, Mark Billings, Simon Mollan y Philip Garnett, toman como pretexto el Informe del Comité Colwyn, denominado así por el presidente del Comité, el banquero Lord Colwyn, que, a instancias del Tesoro, analizó, en 1918, la situación bancaria doméstica, en estrecha relación con el entonces muy debatido problema de la creciente concentración bancaria. La evidencia inédita presentada sobre las discu-

siones del Comité en forma de análisis narrativo resulta muy interesante desde la perspectiva actual, un siglo después. De dichas discusiones, el capítulo destaca algunos de los asuntos que de manera contemporánea rodean a la regulación bancaria, en especial la referida a fusiones y absorciones, y la de la creación de líderes bancarios nacionales en condiciones de combatir la competencia exterior. Así, tras un interesante resumen y contabilidad de la historia bancaria británica desde el siglo XIX hasta la actualidad, los diferentes debates suscitados en el Comité (tamaño, competencia, fusiones, prácticas bancarias, control estatal, estructura de capital, etc.) se presentan como esenciales en la posterior regulación bancaria británica, que, como los autores muestran, en las siguientes décadas, iba a ser más intervencionista de parte de la actuación de los gobiernos.

La cuarta sección se ubica también en Gran Bretaña, aunque con una perspectiva temporal y analítica bien diferente. El capítulo de Philipp Kern y Gerhard Schnyder analiza la evolución del sector bancario británico desde 1950 hasta 2010, a través del conocido enfoque de los *interlocking directorates* y con una aproximación econométrica. Al igual que los capítulos anteriores, los autores manejan una amplia base de datos sobre empresas y bancos para identificar la presencia de consejeros comunes y de las inversiones corporativas de la banca. En esencia, el trabajo nos muestra los cambios que se produjeron tras la Segunda Guerra Mundial en la estructura del mercado bursátil y en la presencia y comportamiento de los bancos en el tejido empresarial doméstico. Principalmente, la relación entre empresas y bancos se reforzó —debido sobre todo a razones regulatorias— hasta 1979. Desde ese año, los cambios introducidos por el Big Bang teacherista propiciaron una reorientación y transformación del sector bancario, que tendió a alejarse de las inversiones corporativas domésticas y se reorientó más hacia las oportunidades creadas por el nuevo contexto global. En este sentido, los bancos británicos se comportaron de manera similar a como lo hicieron las entidades norteamericanas, como ha mostrado la bibliografía.

El último capítulo del libro se ocupa de analizar el caso italiano durante el primer tercio del siglo XX, estudiando las relaciones banca-industria en dos niveles, desde la perspectiva de los bancos locales, y la de los grandes bancos nacionales. Alberto Rinaldi y Anna Spadavecchia utilizan puntos de corte cronológico —1913, 1927 y 1936—, así como una aproximación de *interlocking directorates*, para estudiar los vínculos que existen entre la banca y la empresa con un enfoque regional. Una vez realizado el análisis de vínculos entre empresa y banca —mediante la amplia base de datos respaldada con un fondo de narrativa histórica y con dos estudios de caso, la Banca Lombarda y la Banca di Legnano—, que arroja unos resultados consecuentes con el tamaño (existen fuertes vínculos entre empresas y entidades bancarias a través del tamaño, en especial en las principales zonas industriales como Lombardía), a continuación, se lleva a cabo una aproximación a la dirección de la causalidad de los *interlocks*. En este caso, los resultados son sugestivos en cuanto que no coinciden exactamente con la tesis gerschenkroniana relativa a Italia, lo que confirma, una vez más, la orientación de los editores del libro en su capítulo introductorio, en la medida que la variedad de casos en la relación entre empresas y mercados / entidades financieras muestra una diversidad propia de cada una de las trayectorias históricas.

En resumen, el libro constituye un avance en el histórico —y por eso nunca acabado— debate y estudio de la aportación del sistema financiero al crecimiento económico moderno desde la perspectiva de la historia empresarial europea. El contenido de los casos de estudio, así como las reflexiones de los editores, contribuyen de manera fehaciente a dicho avance y proporcionan material de reflexión en los campos de la historia financiera y empresarial.

JOAQUIM CUEVAS
Universitat de València
<https://orcid.org/0000-0002-3415-0475>
joaquim.cuevas@uv.es

