

Stefano BATTILOSSI y Jaime REIS (eds.), *State and Financial Systems in Europe and the USA. Historical Perspectives in the Nineteenth and the Twentieth Centuries*, Londres, Ashgate, 2010, 240 pp.

El libro está formado por una recopilación de los trabajos presentados en una conferencia realizada en mayo de 2006, antes de que estallase la crisis en verano de 2007. La fecha no es irrelevante, ya que, aunque a menudo se ha hecho referencia a lo «inesperado» de la actual crisis, este volumen muestra que la preocupación entre economistas e historiadores económicos sobre las crisis financieras y el papel de la regulación ha estado siempre muy presente. A pesar de que entre 1977 y 2000 se produjeron más de cien crisis bancarias, la estabilidad macroeconómica experimentada por los países desarrollados hizo que los mercados se volviesen confiados. Sin embargo, fueron muchos los que advirtieron de la necesidad de introducir medidas para disminuir los riesgos asociados al creciente proceso de globalización financiera. El presente volumen es, sin duda, una muestra de la preocupación por discutir sobre el papel de la regulación y los mecanismos de supervisión tanto a nivel nacional como internacional.

El libro comienza con una magnífica introducción realizada por Battilossi y Reis en la que a partir de los temas tratados en los diferentes capítulos del libro realizan un amplio repaso a los principales aspectos ligados a la regulación financiera, desde las aproximaciones teóricas sobre el origen de la regulación a la discusión de temas regulatorios e instituciones concretas.

En el capítulo 1, Philip Cottrell analiza la evolución del sistema financiero en Gran Bretaña durante la segunda mitad del siglo XIX. La principal conclusión a la que llega el autor es que la regulación no fue un factor determinante para el desarrollo y la estabilidad del sistema financiero británico en este periodo (y en particular de los *joint stock banks*). A partir del segundo capítulo, el siglo XX es el protagonista de los diversos estudios planteados. El capítulo de Di Martino analiza las leyes de procedimiento de quiebra y bancarrota entre 1870 y 1939 para Italia, Estados Unidos y Gran Bretaña. Di Martino destaca las diferencias entre los tres sistemas. El autor plantea los graves problemas de diseño e implementación de dicha legislación en el caso de Italia y Estados Unidos frente al funcionamiento relativamente eficiente de la legislación británica. Para Di Martino las ineficiencias del sistema italiano y norteamericano fueron consecuencia directa de la influencia ejercida por los diferentes grupos de interés en el diseño legislativo. Por ese motivo, insiste en la necesi-

dad de reducir las presiones ejercidas por los grupos de interés en la elaboración de las leyes de bancarrota.

La hipótesis planteada por Eugene White en su trabajo sobre la regulación del sistema financiero norteamericano es interesante y provocativa, aunque exigiría una contrastación empírica. Para White el principal determinante de las reformas y cambios en la regulación financiera es el crecimiento de la productividad, que aumenta las necesidades y las exigencias sobre el sistema financiero, creándose además, potenciales fuentes de búsqueda de rentas. Para White son estos cambios los que acaban provocando una respuesta en términos regulatorios. Esta idea, sin embargo, no pasa de ser una hipótesis interesante no exenta de problemas a la hora de ser contrastada.

En el capítulo 4, Ranald Michie analiza el funcionamiento de la Bolsa de Valores en Gran Bretaña durante el siglo xx. Hasta la Primera Guerra Mundial la relación entre gobierno y mercado de valores fue inexistente en muchos países. Sin embargo, tras la Primera Guerra Mundial crece la influencia y el control de los diferentes estados sobre el mercado bursátil, incluso en Gran Bretaña donde la London Stock Exchange se convirtió en una agencia semioficial del gobierno destinada a supervisar el mercado de valores. Después de la Segunda Guerra Mundial, cuando en teoría la London Stock Exchange era una agencia independiente, las estrechas relaciones entre dicha institución y el Banco de Inglaterra hicieron innecesaria una mayor intervención por parte del gobierno. Es a partir de 1979 cuando esta influencia se redujo. En la actualidad, la inestabilidad financiera ha provocado que muchos reclamen de nuevo un aumento de la intervención gubernamental para reducir la probabilidad de futuros cracks bursátiles. Sin embargo, como señala Michei, los extraordinarios cambios producidos en los últimos años (influencia del cambio tecnológico y la informática, el enorme grado de internacionalización del sector...) han transformado radicalmente los mercados bursátiles, lo que exigiría respuestas muy distintas a las que se implementaron entre 1918 y 1979.

Laure Quennouëlle y André Straus plantean en el capítulo 5 una visión de largo plazo sobre la evolución de la regulación francesa en el siglo xx. Como los autores destacan, el sistema financiero francés se caracterizó por una elevada regulación en comparación con otros países desarrollados y por una amplia batería de instrumentos de intervención. Sin embargo, según los autores, esa estricta regulación no tuvo consecuencias negativas para el desarrollo financiero en Francia. De hecho, ellos argumentan que la fase de mayor crecimiento del sistema financiero francés se produjo a partir de 1945, en la fase de mayor intervención sobre el sector. Además, argumentan que el elevado intervencionismo garantizó la financiación necesaria a las empresas francesas. Siendo de nuevo una hipótesis interesante, la posible causalidad entre regulación, desarrollo financiero y evolución del crédito que los autores plantean es un problema complejo que exigiría de un mayor contraste.

La aparición de los bancos centrales es el objeto de análisis del capítulo 6 realizado por Richard Grossman. Como puntualiza el autor, no es lo mismo un banco nacional que un banco central, y en ocasiones es difícil conocer con exactitud cuándo se produce exactamente la transición desde un banco nacional a un banco central, y todavía más complicado establecer cuándo estos asumen tareas de supervisión. Los

principales resultados que obtiene son dos. En primer lugar, en los países nórdicos los bancos centrales no se encargaron de la supervisión y, en segundo lugar, los bancos centrales que se encargaron de la supervisión bancaria se fundaron aproximadamente unos veinte años más tarde que los que no se encargaron de dicha supervisión. En ese sentido, las entidades más jóvenes fueron más flexibles y se adaptaron mejor, lo que les permitió incorporar la tarea de supervisión a los bancos centrales.

Pablo Martín Aceña y Teresa Tortella abordan el estudio de los servicios de estudios de los bancos centrales a partir de la experiencia del caso español e italiano, destacando la creciente influencia y poder que dichos centros adquirieron en sus respectivos bancos centrales. Resaltan, además, la ingente tarea que dichos centros han realizado en el área de recopilación de datos y estadísticas, así como en la formación de capital humano especializado.

El capítulo 8 se centra en el análisis de la regulación internacional entre 1950 y 1990. Como señala Catherine Schenk, a pesar de que en este periodo asistimos a un aumento sustancial de la internacionalización de las relaciones financieras, en la segunda mitad del siglo xx la regulación se dejó en manos de cada país y los esfuerzos de cooperación para fijar una regulación supranacional han sido escasos. Solo tras episodios de crisis el interés por coordinar la supervisión y regulación del sistema financiero a nivel internacional ha sido mayor, pero cuando los efectos de las crisis se han mitigado, los esfuerzos de internacionalización también lo han hecho.

Piet Clement ha trabajado con ahínco para estudiar a partir de los archivos del Bank for International Settlements en Basilea los posibles avances que se han realizado en el campo de la regulación y supervisión a nivel internacional. Sin embargo, tal y como se demuestra en el capítulo 9, en estos momentos la información disponible es todavía escasa, aunque el autor muestra claramente la utilidad que tendría el acceso a dicha fuente.

En el último capítulo, Peter Englund y Vesa Vihriälä hacen un análisis comparativo de las crisis financieras en Finlandia y Suecia en los años noventa del siglo xx. El capítulo plantea algunas hipótesis interesantes que, sin embargo, exigirían un estudio empírico más riguroso. Estos países contaban en los años ochenta con sistemas financieros poco desarrollados y experimentaron un fuerte proceso de desregulación que permitió una gran expansión del crédito ligada en gran medida al aumento de la competencia bancaria. Sin embargo, como los autores señalan, la crisis no fue exclusivamente debida al proceso de liberalización financiera, sino a una falta de supervisión y a la adquisición de riesgos excesivos en la fase de expansión del crédito. En ese sentido, en este capítulo vuelven a parecer dos variables que han sido claves en la crisis financiera actual: el *boom* crediticio y la falta de supervisión por parte de las autoridades financieras.

La actual crisis financiera ha puesto de manifiesto las graves deficiencias de la regulación y supervisión del sistema financiero y se han multiplicado los interrogantes acerca de cuáles deben ser las directrices que guíen los cambios en el sistema regulatorio. Es cierto que los retos a los que nos enfrentamos son muy diferentes a los que surgieron en el pasado y que en este momento la regulación no es solo un problema de ámbito nacional sino internacional. Sin embargo, aunque el libro obviamente no

propone recetas mágicas, ayuda a reflexionar sobre el pasado y futuro de la regulación financiera. Es cierto que algunos de los capítulos tan solo plantean ideas interesantes y nuevas propuestas de reinterpretación sobre el origen de la regulación o sus consecuencias, pero en estos momentos en los que todos tratamos de entender y buscar salidas a la crisis, iniciativas como la que se recogen en este volumen son bienvenidas.

M.^a ÁNGELES PONS