

<i>tra XVIII e XX secolo</i> , convegno internazionale, Ancona - Fabriano - Fermo, primavera 1997	260
4. Ivo Biagianni, <i>La terra e gli uomini a San Marino. Agricoltura e rapporti di produzione dal Medioevo al Novecento</i> (Giacomina Nenci)	263
5. Paulo Butti de Lima, <i>L'inchiesta e la prova. Immagine storiografica, pratica giuridica e retorica nella Grecia classica</i> (Chiara Sabattini)	
6. Franco Cazzola, <i>Storia delle campagne padane dall'Ottocento a oggi</i> (Giacomina Nenci)	271
7. Costantino Felice, <i>Il Sud tra mercati e contesto. Abruzzo e Molise dal Medioevo all'Unità</i> (Vittoria Ferrandino)	273
8. Luigi Vittorio Ferraris (a cura), <i>Manuale di politica estera 1947-1993</i> (Alfonso Desiderio)	276
9. Fiorenzo Landi, <i>Il paradiso dei monaci. Accumulazione e dissoluzione dei patrimoni del clero regolare in età moderna</i> (Marco Moroni)	278
10. Fabio Mariano, <i>Architettura nelle Marche. Dall'età classica al liberty</i> (Ercole Sori)	282
11. <i>Scritture di guerra</i> , Collana diretta da Quinto Antonelli, Gianluigi Fait e Diego Leoni (Marco Moroni)	284
12. Giuseppe Šebesta, <i>Il lavoro dell'uomo nel ciclo dei Mesi di Torre Aquila</i>	287
•	
Rassegna bibliografica	291

L'innovazione nel sistema finanziario: impatto sul primato economico e sviluppo dall'XI secolo*

di Tony Porter

Per gentile concessione dell'autore Tony Porter e di «Review», la rivista del *Fernand Braudel Center* (Binghamton, NY) diretta da Immanuel Wallerstein, pubblichiamo nella traduzione di Ercole Sori questo articolo sul ruolo dell'innovazione finanziaria nella storia euro-americana («Review», XVIII, 3, Summer 1995, pp. 387-429) che, secondo l'autore, precede piuttosto che seguire il primato politico e industriale, essendo l'egemonia economica più effetto che causa dello sviluppo. Tony Porter, nelle pagine che seguono, analizza i casi di Firenze nel XIV secolo, Venezia, Genova e Germania meridionale tra 1350 e 1600, Olanda dal 1620 al 1800, Gran Bretagna (1800-1900) e Stati Uniti (1900-1980).

Qual è il nesso tra finanza, primato economico e sviluppo? Questo saggio intende dimostrare che la finanza gioca un ruolo chiave, anche se misconosciuto, nel sorgere di posizioni egemoniche e nello stimolare onde lunghe di sviluppo nell'economia mondiale. Esso considera la finanza come un settore che produce meccanismi istituzionali per organizzare le attività economiche e trasferire valori attraverso ampie estensioni temporali e spaziali. Analizza le innovazioni finanziarie su larga scala e indaga il loro effetto sui cicli di ascesa e declino sia del settore finanziario, sia della più ampia economia internazionale.

Questo studio differisce in sei punti dalle impostazioni più diffuse. In primo luogo considera la finanza come pratica piuttosto che come flusso di capitale o come insieme di attori coerentemente organizzati¹. Le pratiche finanziarie, come corredo di regole e norme che costituiscono e legittimano i soggetti finanziari, possono includere, ad esempio, le aspettative implicite ed esplicite che

*«Proposte e ricerche», fascicolo 37 (2/1996)

convergono attorno a particolari strumenti finanziari, le tecniche di organizzazione come l'azionariato ampiamente disperso, i regimi pubblicistici e «privatistici» che regolano i mercati finanziari. Questo spostamento dell'attenzione dalle strutture profonde e dagli attori alle pratiche corrisponde ai recenti sforzi volti a risolvere la dicotomia strutture-agenti sulla quale esiste ampio dibattito nella teoria delle relazioni internazionali (Wendt, 1987).

In secondo luogo una differenza conseguente è che la finanza è vista come settore relativamente autonomo, con i suoi propri cicli, piuttosto che come meccanismo di trasmissione e amplificazione dei cicli che si verificano nell'economia reale o durante i conflitti bellici, come ipotizzato nella maggior parte delle ricerche sulle fluttuazioni di lungo periodo. La finanza verrà considerata come settore dotato di una propria dinamica nell'innovazione, di una sua maturità, di un suo declino, al pari degli altri settori guida, come le ferrovie, la chimica, l'automobile, che sono stati così importanti nell'evoluzione dell'economia internazionale.

Sorprendentemente, la finanza è stata assente dalla vasta letteratura sui rapporti tra innovazioni, ciclo dell'industria e fluttuazioni di lungo periodo, a dispetto della sua centralità nel funzionamento dell'intero sistema economico.

In terzo luogo, il saggio vuol dimostrare che la dominanza finanziaria, la prosperità e lo sviluppo *precedono* la dominanza industriale e politica. Ciò contraddice sia la tesi di Wallerstein (1983) secondo la quale, nel ciclo del primato economico, la finanza rappresenta un settore con andamento sfasato e in ritardo, sia quella dei teorici della stabilità egemonica (Lake, 1993) secondo la quale la primazia è la causa più che l'effetto della generale prosperità.

In quarto luogo, questo lavoro mette l'accento sugli andamenti *logistici*, cioè sui cicli economici lunghi di circa 200 anni, piuttosto che sulle onde Kondratieff di circa 50 anni, come è costume nelle ricerche sulle fluttuazioni di lungo periodo. Ci sono buoni motivi per pensare che questi cicli siano correlati con le posizioni di primato economico (Bousquet, 1979; Wallerstein, 1984; 1991). Inoltre è probabile che essi siano connessi a innovazioni finanziarie su larga scala a causa sia delle evidenze offerte dai dati sui prezzi, sia del fatto che, come «investimenti per il controllo del mercato-mondo» (Wallerstein, 1984: 571), la periodizzazione risulta plausibile. Come ha puntualizzato Wallerstein:

che cosa sono gli investimenti per il controllo del mercato-mondo? Essi riguardano sia le infrastrutture *globali* (trasporti, comunicazioni, reti finanziarie), sia le infrastrutture politico-militari (forze armate, reti diplomatiche e, in senso lato, reti per il

cambiamento). Essi sono ciò che accompagna e sostiene l'esistenza di un potere egemonico nella economia capitalistica mondiale (1984: 571).

Malgrado la loro potenziale rilevanza, «ci sono stati pochissimi lavori di ricerca su queste logistiche» (Wallerstein, 1983: 104).

In quinto luogo, questo saggio avanza l'ipotesi che storicamente l'egemonia militare e quella finanziaria siano state sì coeve, ma possano essere state attribuite a paesi diversi, una ipotesi rilevante per comprendere le attuali relazioni tra Stati Uniti e Giappone.

Da ultimo, l'enfasi qui attribuita alla natura ciclica della finanza globale sfida lo stereotipo della attuale globalizzazione finanziaria come fenomeno completamente nuovo, unilineare e irreversibile. Infatti, come sarà chiarito più avanti, lungo l'ultimo millennio, periodi di intensa globalizzazione si sono alternati a periodi di arretramento e crisi.

L'articolo consta di tre parti. Nella prima si individuano le lacune nelle nostre conoscenze sugli schemi di finanza globale nel lungo periodo. Nella seconda viene sviluppato un modello per analizzare questi schemi. Nella terza si inizia a verificare il modello sulla base delle risultanze storiche. Sebbene questa verifica non sia un test conclusivo, essa è in grado di fornire qualche iniziale supporto alle ipotesi di partenza.

Le lacune nelle nostre conoscenze

Ci sono quattro tipi di fluttuazioni o cicli che sono stati individuati nella evoluzione dell'economia internazionale: cicli brevi di meno di 20 anni (Kitchin, Juglar e Kuznets), cicli Kondratieff di circa 50 anni, cicli di primato economico e curve logistiche con durata approssimativa dai 150 ai 200 anni. Sebbene alcuni autori (Kindelberger, 1989; Suter, 1992; Morgenstern, 1959; Minsky, 1977) abbiano collegato le fluttuazioni finanziarie ai cicli più brevi, questi cicli sono troppo rapidi per fornire configurazioni comprensibili del rapporto tra la finanza e i più lenti cicli di primazia economica, e pertanto saranno qui ignorati. Per studiare i cicli ad andamento logistico sono stati fatti relativamente pochi sforzi, sui quali torneremo più avanti. Il massimo sforzo è stato fatto per identificare e spiegare i cicli Kondratieff e i cicli di egemonia, e ad essi ci rivolgeremo in prima battuta.

Mentre i legami causali tra il ciclo Kondratieff e quello di primato economi-

co appaiono essere «deboli» (Goldstein, 1988: 287; Bousquet, 1979, ma si veda Research Working Group on Cyclical Rhythms and Secular Trends, 1979), questi cicli, presi insieme, sono stati correlati a un gran numero di variabili tra le quali prezzi, produzione, profitti, restrizioni belliche, crisi di indebitamento. Sebbene esaurienti test empirici del ciclo «egemonico» siano impossibili a causa sia dell'esiguo numero di osservazioni, sia di altri problemi epistemologici, la connessione degli avvicendamenti alle posizioni di primato con un elevato potenziale bellico e con una ristrutturazione socio-economica è stretta. I cicli Kondratieff si prestano di più a una verifica empirica e oggi vi è chiara evidenza della loro esistenza. E infatti Wallerstein ha esclamato: «Propongo di non sprecare più tempo per provare che la terra gira intorno al sole» (1992: 339), sebbene prosegua il dibattito sulle cause, sui punti iniziali, sulla durata esatta dei cicli, così come sui metodi più appropriati per le eseguire le verifiche empiriche.

Sebbene vi siano molti segnali che la finanza possa essere un fattore rilevante per la spiegazione dei cicli lunghi, essi non sono stati esplorati esaurientemente dalla letteratura esistente. Si può dimostrarlo esaminando tre contributi fondamentali a questa letteratura: Goldstein (1988), Suter (1992) e Wallerstein (1983).

Goldstein (1988) ha fornito un rilevante contributo alla ricerca sulle fluttuazioni di lungo periodo riassumendo e verificando successivamente i risultati di tutti i programmi di ricerca in corso, e pertanto il suo modo di trattare il settore finanziario è, più in generale, un buon indicatore del ruolo che esso riveste nella ricerca sulle onde lunghe dell'economia. Goldstein (1988: 132, 268-270) si rifà a Rasler & Thompson e Quincy Wright nell'ammettere un legame tra indebitamento e condotta economica della guerra. L'indebitamento giuoca qui un ruolo importante nel passaggio dall'espansione alla recessione mediante: a) un prolungamento della crescita durante la fase di espansione bellica; b) un'accelerazione della recessione durante l'indebitato periodo post-bellico. Il ruolo del sistema finanziario, in questo caso, è minimo e trascurabile.

Dal momento che i prezzi sono stati l'indicatore fondamentale delle fluttuazioni di lungo periodo e che vi è uno stretto rapporto tra offerta di moneta e prezzi, ci si aspetterebbe una integrazione degli aspetti monetari dell'intero sistema finanziario all'interno delle ricerche sulle fluttuazioni di lungo periodo. Ma così non è. Come nota Goldstein (1988: 272), «i prezzi sembrano sensibili anche all'offerta di moneta, per lo meno a partire dalla seconda guerra mondia-

le [...]. Tuttavia non si dispone di teorie in grado di collegarli all'offerta di moneta, tranne quando questa venga usata per finanziare le guerre».

Il lavoro di Goldstein suggerisce che ci siano, più di quanto appaia dallo stato degli studi sulle onde lunghe, collegamenti tra finanza e moneta, da una parte, e fluttuazioni di lungo periodo, dall'altra. È molto probabile che sia i prezzi, sia la guerra, variabili chiave in questa ricerca, siano correlate alla finanza e alla moneta.

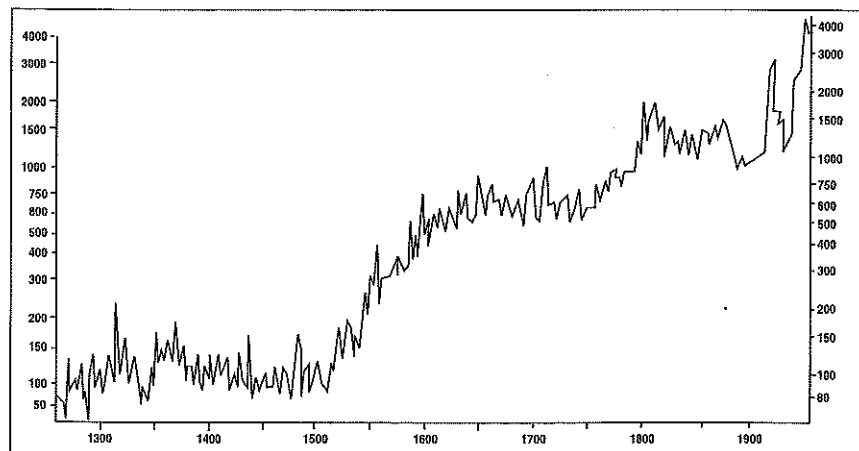
Suter (1992) fornisce il più esauriente modello di interrelazione tra finanza e onde lunghe, analizzando i cicli di indebitamento complessivo a partire dal 1820. Il suo libro è una dimostrazione molto convincente che esiste un legame tra finanza e cicli lunghi. Nella sua analisi ci sono, tuttavia, parecchie lacune che questo articolo cerca di individuare. In primo luogo, il campo di osservazione è limitato nello spazio e nel tempo: esso è centrato sui rapporti «centro-periferia» e poco dice delle relazioni finanziarie tra i poteri del centro, nulla circa gli schemi antecedenti al 1820. In secondo luogo, la finanza è vista come strumento di trasmissione e amplificazione dei cicli nell'economia reale, ad esempio facendo sì che una produzione si disloci verso la periferia quando essa entra in una fase di maturità e standardizzazione, ma il medesimo settore finanziario viene considerato poco autonomo. In terzo luogo, non si tenta neppure di distinguere tra prestiti, titoli e investimenti diretti, né tra l'indebitamento pubblico e quello d'impresa, oscurando in tal modo le profonde differenze che esistono, a seconda del periodo storico, nei meccanismi istituzionali attraverso i quali si svolgono i flussi finanziari. Fa eccezione a quanto appena detto il fatto che Suter identifichi un trend secolare verso la istituzionalizzazione del sistema finanziario globale così come emerge dal ruolo svolto dai sindacati di prestito e dal Fondo Monetario Internazionale, che hanno conseguenze sulla natura delle crisi. Mostriamo che questo processo di istituzionalizzazione è esso stesso ciclico, e ha un impatto maggiore sulle fluttuazioni di lungo periodo, rispetto a quanto suggerito dal lavoro di Suter.

Wallerstein (1983) ha fornito un'affascinante analisi del nesso tra egemonia politica e dominanza finanziaria. Egli suggerisce che i soggetti egemoni attraversano una sequenza di primati agro-industriale, commerciale e finanziario che si sovrappongono l'uno all'altro. È abbastanza logico che gli investitori spostino capitali all'estero se le opportunità di investimento all'interno declinano a

causa della maturità e della rigidità nelle industrie guida del paese egemone. Questo modello sembra adattarsi abbastanza bene all'avvicendamento nel primato economico tra Olanda e Inghilterra, e tra Inghilterra e Stati Uniti. Mentre il modello di Wallerstein indica con forza che c'è rapporto tra finanza e cicli di egemonia, si mostrerà più avanti che l'innovazione finanziaria precede, piuttosto che seguire, gli altri indicatori di primato economico.

Questa rassegna dei tre principali teorici dei cicli di egemonia e di quelli Kondratieff, insieme al trattamento che essi riservano alla finanza, indicano entrambi che probabilmente esiste una connessione tra finanza e cicli lunghi, e che abbiamo bisogno di saperne di più su questa connessione. Dunque, sebbene siano utili ulteriori esplorazioni sulla correlazione tra cicli Kondratieff e trasformazioni finanziarie, in questo articolo partiremo invece dai più lunghi cicli a forma di logistica. Ciò è dovuto, in parte, a difficoltà tecniche nella analisi di un largo numero di fluttuazioni Kondratieff, e in parte alla compatibilità logica dei più lunghi andamenti logistici con il presente oggetto di studio, cioè le posizioni di primato economico e i trend di crescita nel lunghissimo periodo. Su questi argomenti ci diffonderemo nella prossima sezione.

fig. 1 - Numero indice (1451-1475 = 100) dei prezzi di un paniere di beni di consumo; Inghilterra meridionale; 1264-1954; scala semi-logaritmica

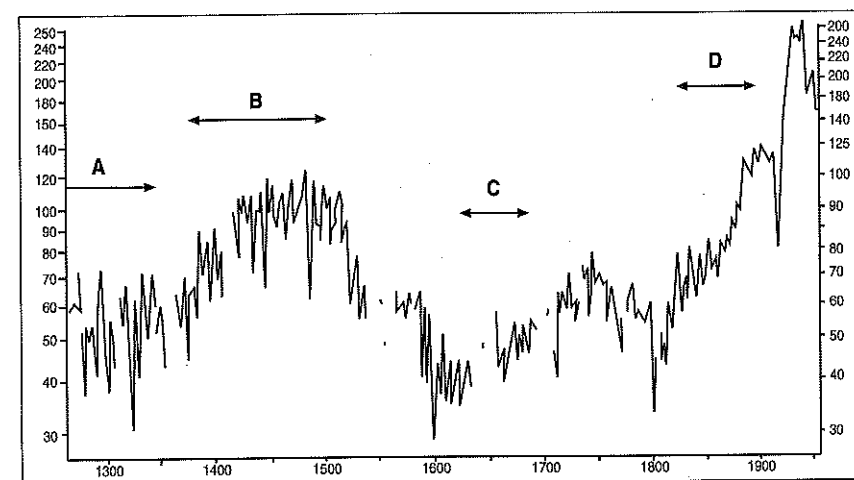


Fonte: E. H. Phelps Brown and S. V. Hopkins, *Seven Centuries of the Prices of Consumables, Compared with Builder's Wages*, in «Economica», XXIII, 92, Nov. 1956.

Cicli a forma di logistica

I cicli a forma di logistica sono fluttuazione di lunghissimo periodo che occupano almeno due secoli ciascuna (Cameron, 1973). Cameron osserva che in Europa la crescita demografica e lo sviluppo economico avviano un periodo di rapida espansione a partire dal IX o X secolo, con un massimo nel XII e un termine nella Grande Peste del 1348 (1973: 146). I cicli successivi sono indicati nelle figure 1 e 2. Tra il 1330 e il 1510 i prezzi calano, dal 1510 al 1630 crescono impetuosamente, dal 1630 al 1750 ristagnano, dal 1750 al 1820 salgono, dal 1820 al 1900 declinano, dal 1920 al più recente passato crescono. (Bousquet [1979: 510] indica punti di svolta un po' differenti). Cicli simili sono osservabili nei salari reali, sebbene gli andamenti siano abbastanza sfasati².

fig. 2 - Numero indice (1451-1475 = 100) dei salari reali dei muratori inglesi; 1264-1954; scala semi-logaritmica



Fonte: E. H. Phelps Brown and S. V. Hopkins, *op. cit.* Al diagramma l'autore di questo saggio ha aggiunto l'indicazione (A, B, C, D) dei periodi di primato economico desunti dalla periodizzazione contenuta nel testo: A = Fiorentino; B = Veneziano; C = Olandese; D = Inglese.

Malgrado essi abbiano ricevuto scarsa attenzione nello studio dell'economia internazionale, ci sono parecchi buoni motivi per prestare grande attenzione alle logistiche nell'analisi delle relazioni tra finanza, crescita e primato economico.

In primo luogo, a differenza delle onde Kondratieff, lo schema si estende su un arco temporale che precede e segue il 1500, e che perciò può essere più facilmente armonizzato con la fase evolutiva della finanza moderna, che ha origine nell'XI secolo. In secondo luogo, è probabile che questi cicli di lunghissimo periodo corrispondano più strettamente alla creazione e diffusione di innovazioni finanziarie su larga scala che, nell'epoca più remota, erano troppo complesse per diffondersi nell'economia mondiale durante l'arco di tempo di un ciclo Kondratieff. In terzo luogo, la durata delle logistiche corrisponde più esattamente alla durata dei periodi di primato economico e perciò è probabile che la prima sia correlata alle componenti finanziarie del sorgere e declinare di una posizione egemonica. Infine, sarebbe sorprendente che gli andamenti dei prezzi a forma di logistica nella figura 1 non fossero collegati al sistema finanziario, dato il legame esistente tra prezzi e finanza.

Cicli nel sistema finanziario: un modello

In questa sezione verrà esposto un modello delle relazioni tra finanza, crescita, primato economico e logistiche. Si ipotizzerà che i caratteri istituzionali della finanza, al pari delle quantità di ricchezza mobilitata, siano cruciali per la produzione e riproduzione dei modi di vita economica e verrà indicato perché è probabile che il settore finanziario, al pari degli altri settori industriali, attraversi cicli di innovazione, maturità e declino, i quali hanno una profonda influenza sull'intero sistema economico.

Sia la moneta che l'attività finanziaria contemplano il trasferimento di valori attraverso lo spazio e il tempo mediante l'uso di «segni simbolici» (Giddens, 1990). Qualsiasi *excursus* sulla storia dei sistemi monetari e finanziari indica quanto sia essenziale al loro funzionamento la *fiducia*, dal momento che raramente in passato questi «segni» hanno avuto un qualche valore intrinseco e oggi sono semplici pezzi di carta o impulsi elettronici. L'accettazione degli strumenti finanziari riposa sulla convinzione che essi continueranno ad essere accettati. Eppure questa convinzione non è una semplice attitudine, ma riflette un processo di istituzionalizzazione nel quale una banca, uno stato o un insieme di pratiche mercantili viene considerato sufficientemente forte da orientare in modi prevedibili le azioni di chi ad esso partecipa.

Questo accento sull'istituzionalizzazione contrasta con l'eccessiva e generale enfasi che si dà all'oro come fondamento «reale» del sistema monetario.

Anche per il passato più remoto si può mettere in dubbio la rilevanza del valore intrinseco dell'oro a fronte del suo valore monetario in quanto costruzione sociale. A partire dal tardo medioevo, comunque, non c'è dubbio che la distinzione tra moneta simbolica e reale, tra moneta e credito, sia andata scemando. Le cambiali che alimentarono gli scambi in età medievale e moderna erano promesse di pagamento che viaggiavano attraverso circuiti straordinariamente ampi e complessi, estesi a tutta l'Europa. Utilizzate sia come mezzo di scambio, sia come strumento di credito, queste cambiali erano accettate in virtù di aspettative condivise e diffuse in ordine ai loro emittenti, alla puntualità delle fiere in occasione delle quali venivano onorate, alla minaccia di esclusione dai mercati internazionali che pendeva sui debitori in caso di insolvenza. Braudel, ad esempio, osserva che «centomila dei cosiddetti *'scudi d'oro in oro'* — che sono monete *reali* — poteva mettere in moto affari per milioni» (1982: 91).

Sia per l'Inghilterra medievale che per l'economia internazionale tra 1778 e 1939, è stato dimostrato che i trend dei prezzi possono essere spiegati solo affiancando all'analisi sui flussi aurei quella sul credito³. Inoltre, l'offerta d'oro non è necessariamente una variabile esogena: Colombo era ossessionato dall'idea di trovarlo, e dunque il flusso di metalli preziosi dalle Americhe all'Europa può essere visto come un fenomeno guidato dalla domanda e non dall'offerta.

Oggi la natura ambigua della moneta si manifesta nelle difficoltà sperimentate dalle autorità monetarie nel misurare l'offerta di moneta, stante la facilità con la quale la gente può sostituire un rutilante apparato di strumenti finanziari ai depositi a vista o a termine, che sono le più tradizionali forme di moneta (Podolski, 1986).

Il processo di istituzionalizzazione della moneta e della finanza, in ogni caso, non è affatto unilineare. Ci sono state molte occasioni in cui la moneta e il credito sono stati distrutti da una caduta verticale della fiducia, sia verso singole banche, sia verso interi Stati o regimi monetari internazionali.

Se potessimo distinguere alcune regolarità in queste crisi, allora probabilmente potremmo capire meglio le fluttuazioni di lungo periodo, data l'influenza che la moneta e la finanza hanno sugli altri indicatori economici. Oltre all'impatto che l'espansione del credito ha sulla crescita e sull'inflazione, il sistema finanziario gioca un ruolo strategico nella *organizzazione* degli altri settori: ad esempio, l'influenza della borsa nella gestione delle imprese. Dalle trasformazioni del sistema finanziario, dunque, ci si deve attendere che discendano grandi mutamenti nell'economia internazionale. Ci sono parecchie buone ragioni per

trattare la finanza come un settore economico con lo scopo di discernere queste regolarità. In primo luogo, per la gran parte della storia, la finanza è stata alimentata da istituzioni private nella stessa misura che dallo stato. In secondo luogo, gli strumenti finanziari, non esistendo già, devono essere creati. Infine, e cosa più importante, la creazione di questi strumenti ha comportato costanti innovazioni, ed è possibile che in ciò entri anche l'evoluzione tecnologica, che spiega l'ascesa e il declino degli altri settori.

Percorriamo dunque uno schematico ciclo finanziario, considerando un insieme di istituzioni come una innovazione comparabile a quelle che interessano i trasporti, tipico settore tradizionale. Esempi di questi insiemi possono includere cambiali, rendite trasferibili, banche d'affari, società per azioni, investimenti diretti all'estero, borse valori, *joint-ventures* Occidente-Oriente, mercato delle eurodivise, sindacati di prestito. I mercati possono essere segmentati geograficamente o per tipo di prodotto: il mercato dell'euroyen può riguardare un insieme di attori e pratiche diverso da quello del mercato dell'eurodollaro. Queste distinzioni sono assimilabili a quelle che riguardano i cantieri navali, i canali, le ferrovie e l'automobile, o quella tra il sistema ferroviario canadese e quello russo.

Come il sistema dei trasporti, è probabile che le istituzioni finanziarie seguano un andamento a «S»: gli investimenti iniziali per suscitare la fiducia in una nuova istituzione finanziaria sono elevati, ma una volta consolidata, il volume delle transazioni può aumentare rapidamente con costi unitari decrescenti. Dopo il periodo di consolidamento, è probabile che i profitti iniziali siano elevati dal momento che poche imprese godono di una rendita di posizione sulla innovazione tecnologica. Nuove imprese, tuttavia, entreranno rapidamente nel mercato riducendo i profitti. La saturazione del mercato condurrà a un rallentamento della crescita. L'incombente saturazione, tuttavia, può non essere avvertita dagli investitori e può condurre a una crisi di sovrapproduzione. Dal momento che il sistema finanziario produce strumenti creditizi che possono essere un surrogato della moneta, questa sovrapproduzione può portare ad aumenti dei prezzi⁴.

Alle istituzioni finanziarie è affidato il compito di rispondere alla emergente opportunità di mobilitare offerta e domanda in un altro settore, come se ad una ferrovia venga assegnato il compito di trasportare grano. Allo stesso tempo ci possono essere dinamiche che è meglio trattare come endogene al settore finanziario e non semplicemente trasmesse ad esso o attraverso esso.

Questo modello assomiglia, pur differendone, alle interpretazioni che

Kindleberger (1989) dà delle euforie, delle ondate di panico e dei crolli. Kindleberger ipotizza che durante un boom ci sia una rapida espansione del credito, il quale diffonde il boom in altri settori. È probabile che l'espansione del credito e della domanda conduca a una crescita dei prezzi. I prezzi degli strumenti finanziari, che sono basati sulle aspettative di guadagno, sono spinti all'insù dall'afflusso di investimenti e dagli incrementi dei valori azionari, piuttosto che dai profitti prodotti dal sottostante patrimonio. Una volta che la fiducia sia stata scossa, si verifica un repentino collasso nei prezzi degli strumenti finanziari. Kindleberger osserva cicli della durata di circa dieci anni, che interpreta come il tempo necessario per dimenticare il precedente disastro. Tuttavia molte delle innovazioni nelle istituzioni finanziarie durano più di dieci anni, e speriamo, esaminando queste più lunghe sequenze, di riconnetterle alla letteratura sulle fluttuazioni di lungo periodo e sul primato economico.

In breve, l'ipotesi qui sviluppata è che l'avvio di una innovazione finanziaria sia associato all'inizio di una fase di espansione nell'economia mondiale, che l'innalzamento dei prezzi diventerà visibile quando l'innovazione si sarà consolidata, e che le crisi finanziarie daranno inizio ad una depressione, con conseguente deflazione. La misura in cui questa sia una spiegazione alternativa delle onde lunghe, piuttosto che un effetto associato, sarà valutata nelle conclusioni.

Implementando il modello con le evidenze storiche

Ci sono due passaggi nella verifica del suddetto modello relativo ai cicli finanziari di lungo periodo. Il primo è fissare i momenti di transizione significativi per quanto riguarda il primato economico, la crescita e i prezzi. Il secondo è compiere l'analisi dell'evoluzione istituzionale del sistema finanziario. Alcuni limiti di questa verifica sono evidenti fin dal principio. Mentre le misurazioni delle onde lunghe sono abbastanza attendibili se fatte sulla base dell'analisi quantitativa di serie storiche, l'uso di un metodo simile per la verifica degli schemi di innovazione finanziaria è impossibile, a causa della mancanza di dati e della necessità di tener conto di significative variazioni qualitative nelle istituzioni finanziarie. Nella più vasta letteratura sull'innovazione e sui cicli lunghi sono stati fatti molti sforzi per stabilire i criteri in base ai quali individuare le innovazioni fondamentali, un compito che diventa impossibile per lo studio dell'innovazione finanziaria, data la scarsità di dati e la necessità di verifiche quali-

tative⁵. Nel mettere alla prova le suddette ipotesi, perciò, si renderà necessario usare una meno rigorosa combinazione di analisi qualitative e quantitative.

Periodizzare il primato economico, la crescita e l'andamento dei prezzi. C'è intenso dibattito sull'esatta sequenza e periodizzazione dell'ascesa e caduta di soggetti egemoni. In parte questa disputa verte sulla importanza relativa della dominanza economica rispetto a quella militare, e del dominio militare terrestre rispetto a quello marittimo. Sarà adottata la periodizzazione di Wallerstein (1983) per individuare il primato olandese, inglese e americano, a causa dell'accento da essa posto sulla dominanza economica, che è probabilmente più rilevante per comprendere l'impatto dell'innovazione finanziaria.

Firenze ha forti somiglianze, anche se spesso trascurate, con questi altri soggetti dominanti. Come afferma Cipolla,

Firenze crebbe tumultuosamente durante il XIII secolo, e a partire dalla fine di questo secolo finì per rappresentare, per il mondo dell'epoca, ciò che Londra fu per il XIX secolo: non solo un grande centro culturale, commerciale e manifatturiero, ma anche il principale mercato finanziario del tempo (1982: 2).

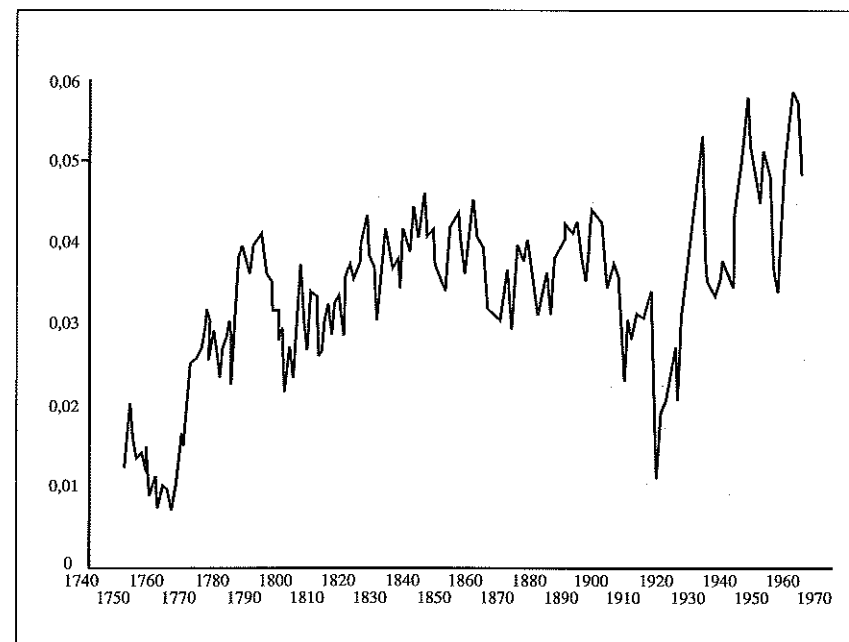
In accordo con Braudel (1984:148), è stato incluso anche il primato economico veneziano a causa della somiglianza del suo dominio finanziario a quello dei soggetti egemoni che vennero dopo. Sebbene Braudel enfatizzi il dominio commerciale veneziano, è evidente che fu l'insieme delle città dell'Italia settentrionale, comprese Genova, Firenze e Siena, a organizzare l'economia europea del tempo. In definitiva abbiamo i seguenti periodi di egemonia: Firenze dal 1252 al 1339; Venezia dal 1378 al 1498; l'Olanda dal 1625 al 1672; l'Inghilterra dal 1815 al 1873; gli Stati Uniti dal 1945 al 1967.

La figura 1 costituisce la base della nostra analisi delle variazioni dei prezzi durante il periodo. Sebbene i dati si riferiscano all'Inghilterra meridionale, è probabile che il grado di unificazione economica fosse tale da far sì che questa serie sia una *proxy* dei prezzi europei nel loro insieme⁶. Come osserva Rostow, «l'analisi degli andamenti dei prezzi è un'arte difficile» (1978: 81) a causa della varietà dei fattori che li possono influenzare. Ad ogni modo, dato che la nostra attenzione è rivolta alle onde di lunghissimo periodo, possiamo assumere che le conseguenze delle variazioni di breve periodo, come i cattivi raccolti agricoli, siano probabilmente ininfluenti.

Periodizzare le fasi dello sviluppo è più difficile. Le misure della produzio-

ne globale sarebbero l'ideale, ma dati affidabili per il periodo anteriore al 1740 non sono disponibili (Goldstein: 81-92; Rostow, appendice A). A questo punto ci si baserà di nuovo sui dati relativi ai salari reali contenuti nella figura 2, secondo la seguente logica. La maggior parte delle ricerche sulle oscillazioni di lungo periodo ha concluso che le innovazioni si addensano attorno a una ripresa e ne sono una delle principali cause d'avvio. È probabile che i salari reali aumentino subito dopo la ripresa della produzione per due ragioni. In primo luogo, perché aumenta la domanda di lavoro. In secondo luogo, perché una produzione crescente (e un aumento del «surplus relativo») espanderà le possibilità che il lavoro si appropri di una più ampia quota di «surplus». Una caduta dei salari reali indicherà che l'espansione è prossima all'esaurimento, dal momento che la domanda di lavoro si contrae.

fig. 3 - Tasso di crescita della produzione mondiale: 1750-1960; media mobile venticinquennale



Fonte: Goldstein (1988: appendice B).

La figura 3, che mostra il *trend* della produzione mondiale a partire dal 1750, qualora venga accostato alla figura 2, indica che questo schema di comportamento è presente nel corso degli ultimi 200 anni. Un periodo di espansione della durata di 170 anni inizia nel 1770, seguito da una fase di crescita dei salari reali a partire dal 1800. Il tasso di crescita della produzione resta alto fino all'inizio del XX secolo e quindi inizia a vacillare, al pari della crescita dei salari. Sebbene vi siano differenze di forma della curva nel XX secolo, è evidente che esiste un andamento logistico della durata di 170 anni nel quale ad alti salari corrispondono elevati tassi di crescita della produzione mondiale. Ciò è di conforto all'uso dei tassi di incremento dei salari reali, contenuti nella figura 2, come indicatore della crescita mondiale a partire dal 1264⁷.

Se si raffrontano le periodizzazioni dei quattro periodi di primato economico sotto indicati con le fasi cicliche dei salari reali della figura 2, si vede che ciascun periodo cade giusto verso la metà di un'onda espansiva dei salari reali. Pertanto la posizione di primato sembra manifestarsi verso la metà del periodo di elevata crescita di una curva logistica. Ritorniamo successivamente sulla significatività di questa conclusione, associandola alle trasformazioni finanziarie.

Le principali innovazioni finanziarie

Per collocare nel tempo il sorgere di nuove e significative innovazioni finanziarie rileggeremo la letteratura sulla storia bancaria e finanziaria, organizzando il materiale secondo le varie curve logistiche.

Prima logistica, dalle origini al 1350: il primato economico fiorentino. In questo periodo le fonti statistiche non consentono di analizzare gli andamenti dei prezzi, né permettono una stima precisa dell'epoca in cui si avviò la ripresa dello sviluppo nell'emergente economia-mondo europea durante la fine del primo millennio. Secondo Cipolla (1956: 12), fu durante la seconda metà del X secolo che «la splendida ricostruzione dell'Europa occidentale» ebbe luogo. Cameron osserva che

Durante i secoli XI, XII e XIII la civiltà europea si espanse dal suo nucleo centrale, compreso tra la Loira e il Reno, verso le isole britanniche, la penisola iberica, l'Italia meridionale e la Sicilia, l'Europa centrale e orientale, e anche, temporaneamente, durante le Crociate, verso la Palestina e il Mediterraneo orientale (1973: 146)⁸.

Esamineremo dunque il periodo che va dall'XI secolo al 1350 per vedere se al suo inizio vi siano state importanti innovazioni finanziarie esauritesi poi verso la fine.

In questo periodo spiccano tre innovazioni finanziarie, ciascuna delle quali rafforzò il controllo italiano del commercio e della finanza e aiutò la formazione di una economia-mondo europea. La prima è la creazione della banca. La seconda è la coniazione delle monete auree. La terza è la circolazione e compensazione delle lettere di cambio alle fiere dello Champagne⁹. Esaminiamole separatamente¹⁰.

Nella storia dell'attività bancaria è ben noto il legame tra ripresa economica di questo periodo e innovazione finanziaria. Come osserva Orsingher,

È, infatti, in Italia che la prosperità economica venne ristabilita molto rapidamente e che per far fronte alle proprie esigenze il commercio italiano diede vita alla prima organizzazione veramente professionale dedita alle operazioni creditizie e finanziarie, anche su scala internazionale (1967: 11)¹¹.

Queste innovazioni finanziarie, che non si limitarono all'accettazione dei depositi e alla concessione dei prestiti, comprendevano la creazione di grandi compagnie internazionali. La banca dei Bardi di Firenze, ad esempio, aveva più di trenta agenzie in Italia, Francia, Parigi, Londra, Bruges, Spagna, nord Africa e nel Levante greco, latino e musulmano (Bautier, 1971: 151; si veda anche Orsingher, 1967: 12). L'importanza di questa innovazione è evidente qualora si ravvisino le origini della grande compagnia a base azionaria inglese nel trasferimento di innovazioni finanziarie dall'Italia all'Inghilterra durante questo remoto periodo (Scott, 1993: 1; Postan, 1973: 338-339).

La creazione di un sistema monetario internazionale fu la seconda innovazione che l'Italia settentrionale sperimentò in questo arco di tempo. Nel periodo precedente il sistema monetario creato da Carlomagno alla fine dell'VIII secolo in Francia, Germania e Italia si era deteriorato tramite la svalutazione della sua moneta unica d'argento (Cipolla, 1956: VII-IX). In risposta alla domanda di una nuova moneta internazionale, le città dell'Italia settentrionale cominciarono a coniare nuove monete, dapprima in argento e poi in oro. La moneta argentea veneziana fu molto importante nei mercati del Medio Oriente (Cipolla, 1956: XII). Il fiorino aureo fiorentino, coniato per la prima volta nel 1252, «diventò la moneta internazionale dominante nell'Europa continentale»¹².

La terza innovazione finanziaria di rilievo del periodo è l'uso internazio-

le della lettera di cambio e il sistema delle compensazioni debitorie e creditorie alle fiere dello Champagne. Una lettera di cambio è la promessa di pagare, ad una scadenza successiva, fatta da un acquirente per merci ricevute¹³. Cominciò a svilupparsi un mercato di questi titoli, che circolarono ampiamente attraverso l'Europa, fungendo sia da moneta che da titolo di credito. Tuttavia, e non sorprendentemente, questo nuovo mercato finanziario internazionale funzionava solo in virtù di specifiche istituzioni che garantivano ai mercanti che quei pezzi di carta sarebbero stati onorati e che rendevano quei titoli più efficienti dell'oro o dell'argento. Dapprima la fiducia venne rafforzata dalla lealtà etnica, ma poi questa venne sostituita dalla fiducia nella reputazione di determinate ditte, non appena queste sorsero. Molto importante, comunque, fu il sistema delle compensazioni di fiera.

Le fiere dello Champagne furono il crocevia del commercio europeo in questo periodo, il luogo ove si organizzava lo scambio tra lana e prodotti di lana del nord con i prodotti mediterranei e asiatici. Fondamentale per queste fiere, in ogni caso, fu la loro innovativa funzione finanziaria di stanza di compensazione¹⁴. Come nota Braudel

L'originalità delle fiere dello Champagne consisteva non tanto nella profusione di merci esposte, quanto piuttosto nel mercato monetario e nelle preziose operazioni creditizie che vi si mettevano in mostra [...]. L'apparato creditizio italiano, attraverso gli assembramenti che si realizzavano in queste fiere internazionali, sarebbe stato in grado di sfruttare a proprio vantaggio questo ampio mercato, con i relativi profitti (1984: 112).

Sebbene Firenze e le vicine città-stato non costituissero un sistema dominante in senso militare (e infatti si combattevano a vicenda), esse esercitarono un sorprendente livello di influenza politica attraverso il finanziamento delle Crociate, la raccolta delle entrate per il papa e per gli altri Stati europei e il finanziamento del debito pubblico. Postan, ad esempio, osserva che nel primo quarto del XIV secolo il re d'Inghilterra doveva a due banche italiane più di 250.000 mila sterline, pari al bilancio militare annuale al massimo livello raggiunto (1973: 339)¹⁵. In sintesi, l'innovazione finanziaria fu fondamentale per la ripresa della crescita nell'Europa occidentale e per l'affermarsi del ruolo guida di Firenze.

Ciò corrisponde strettamente al modello elaborato nella sezione precedente. In qual misura l'esaurimento di questa prima curva logistica della crescita può

essere ricondotto alla maturità e all'esaurimento di queste istituzioni finanziarie? Esaminiamo questo punto. Sebbene la depressione alla fine di questa prima logistica sia segnata dalla peste del 1348, il declino comincia prima e traspare dalle crisi in cui incappa ciascuna delle innovazioni finanziarie sulle quali si era basato questo periodo di crescita.

Il declino delle banche italiane si manifestò nella redditività decrescente dei loro patrimoni e nella perdita di potere relativo rispetto ai loro clienti e alle banche concorrenti. Le prime due questioni si riferiscono al coinvolgimento delle principali banche italiane nella finanza di guerra e al loro collasso seguito al ripudio dei debiti da parte della Corona britannica. Come osserva Postan, gli italiani diedero agli inglesi importanti lezioni nell'arte del commercio e della finanza:

A partire dalla seconda metà del XIV secolo la lezione fu così bene appresa che si poté fare a meno dell'insegnante [...]. Il re Edoardo III venne meno alle sue grosse obbligazioni verso le case bancarie dei Bardi e dei Peruzzi [nel 1340], e la successiva rovina delle loro filiali in Inghilterra fece sì che gli inglesi prendessero il posto degli italiani in quasi ogni settore del commercio e della finanza (1973: 336).

Il terzo problema per le banche italiane era la diffusione delle tecniche bancarie e la loro adozione da parte dei concorrenti. Come nota Orsingher (1967: 20), «gradualmente gli italiani persero di fatto il loro quasi-monopolio e le operazioni bancarie divennero una pratica comune della civiltà europea» (1956: 20)¹⁶.

La crisi della banca italiana, in ogni caso, non si limitò alle operazioni con l'estero. L'impatto su Firenze fu così forte e profondo che Cipolla lo chiama «[il] grande crack del 1343-1346» (1982: capitolo 1). Il debito pubblico divenne insostenibile, diventò trasferibile e infine crollò in valore: «l'effetto fu simile a quello di un crollo di borsa dei nostri giorni» (Cipolla, 1982: 4). La sfiducia nelle banche si diffuse a macchia d'olio finché nove delle principali banche fallirono (Cipolla, 1982: 9).

La crisi delle banche italiane ebbe profonde conseguenze sull'intera economia. Furono colpiti i depositanti di «tutti i ceti e gruppi sociali» (Cipolla, 1982: 9). Cipolla commenta:

E non fu tutto. Il collasso delle banche trascinò con sé altri operatori in settori diversi, sia direttamente che indirettamente: direttamente, perché le grandi ditte, oltre ad essere impegnate nell'attività bancaria, svolgevano contemporaneamente attività

mercantili e manifatturiere; indirettamente, perché i fallimenti bancari causarono un drastico razionamento del credito. Una volta partita, si mise in moto un perverso effetto moltiplicatore della crisi, che si autoalimentava e si espandeva come una macchia d'olio (1985: 9-10).

Contemporaneamente entrò in crisi anche il sistema monetario avviato da Firenze. Come in altri sistemi basati sul bimetallismo, l'alto e crescente valore dell'oro, la principale moneta usata nella finanza e nel commercio internazionale, rispetto alla moneta usata dai lavoratori e dalle aziende che operavano sul mercato interno, diede un importante contributo alla prosperità degli esportatori e banchieri fiorentini durante l'apogeo di Firenze. A partire dal 1343 il mercato abbandonò l'oro in favore dell'argento (Cipolla, 1982: 17). I fiorentini furono di conseguenza costretti a una serie di svalutazioni della loro moneta aurea, danneggiando seriamente la credibilità di questa valuta internazionale. Cipolla attribuisce questo declino nel prezzo dell'oro a influssi impreveduti e inspiegabili (1982).

Una spiegazione della crisi monetaria fiorentina è che l'innovazione venne imitata da altri paesi, stimolando la produzione di oro e incrementando il volume di moneta aurea in circolazione. Come nota Wiseley, «quando le città-stato italiane iniziarono a coniare l'oro, altri si sentirono obbligati a seguirle, nella ricerca competitiva sia dei vantaggi commerciali sia del prestigio politico» (1977: 22). Tra 1250 e 1344 si cominciò a battere moneta aurea in Francia, Spagna, Germania, Inghilterra e Paesi Bassi. Una volta introdotte queste valute concorrenti, ci fu la tendenza da parte della Francia e dell'Inghilterra a tentare di controllare il flusso d'oro attraverso i confini (Orsingher, 1967: 18). Nel caso dell'Inghilterra questa tendenza fu accompagnata da un insidioso e forte attacco alle lettere di cambio, che erano il perno della finanza internazionale italiana (Munro, 1979).

Una parte ulteriore della spiegazione si riferisce alla crisi della terza innovazione italiana — le fiere dello Champagne — una crisi che parimenti contribuì al declino di Firenze. Una interpretazione corrente del loro declino evoca una «rivoluzione commerciale» a seguito della quale le imprese si dotarono di rappresentanti permanenti all'estero e di trasportatori professionali. Ciò indica l'esaurimento dell'innovazione finanziaria italiana costituita dalle fiere e il suo rimpiazzo con strumenti istituzionali alternativi¹⁷. Per di più, la competizione lungo le rotte marittime, iniziata dai genovesi nel 1277, divenne intensa dopo il

1320 (Braudel, 1984: 114; De Roover, 1963: 133). Esiste qui un legame con la crisi monetaria: le città-stato marinare rivali di Firenze cercarono, riuscendoci, di ottenere l'accesso alle miniere d'argento tedesche e alla rete commerciale mongola, basata sull'argento, minando così il ruolo dominante dell'oro¹⁸.

In definitiva, in questa prima logistica un ciclo finanziario di innovazione, maturità, crisi e declino fu essenziale per dare inizio a un periodo di espansione e sviluppo, per l'affermarsi del primato economico fiorentino, per la sua crisi e per il successivo declino. A partire dalla metà del XIV secolo l'Europa fu afflitta da una severa recessione¹⁹.

Seconda logistica, 1350-1600: Venezia, Genova e Germania meridionale. La seconda logistica è caratterizzata da tre importanti trasformazioni finanziarie. La prima consiste nella creazione di un mercato per il credito commerciale a breve termine, flessibile e orientato al commercio marittimo. La seconda nella appropriazione su larga scala delle disponibilità americane di metalli preziosi e nel loro uso per espandere l'offerta di moneta. La terza nell'uso di grandi imprese bancarie per finanziare gli Stati. Anche se Firenze inizialmente continuò a giocare un ruolo importante in queste trasformazioni, essa si basò troppo sulle vecchie istituzioni e perciò perse slancio²⁰. Venezia, la Germania meridionale e Genova, invece, furono i leader dell'innovazione, in grado di trasformare il loro potere finanziario in una influenza politica senza precedenti. Verso la fine della logistica, comunque, anch'essi avevano superato il punto di massima espansione, dando via libera al sorgere del primato olandese durante la terza logistica. Traceremo il corso di questi eventi in questa sezione.

L'importanza del credito commerciale fu evidente nei cambiamenti di posizioni relative tra le città-stato italiane. Dopo la crisi di metà XIV secolo, l'influenza fiorentina cominciò ad essere rimpiazzata dalle città-stato italiane che erano più inserite nelle rotte marittime verso il nord Europa. La più importante tra queste città fu Venezia, ma anche Genova giocò un ruolo chiave²¹. Infatti, l'influenza veneziana fu sancita dalla soluzione del conflitto militare tra le due rivali mediante il trattato di pace firmato nel 1381 dopo la battaglia di Chioggia (Braudel, 1984: 118).

L'innovazione finanziaria strategica dei veneziani fu la creazione di un sistema di credito commerciale a breve termine flessibile, organizzato attorno al commercio marittimo. Mentre Venezia fu preceduta da Firenze nella creazione

di banche e nell'uso della lettera di cambio, le sue innovazioni nel credito commerciale furono l'ideale per ricavarsi un ruolo di primo piano nel rilancio di un nuovo ciclo europeo di sviluppo:

L'intera popolazione veneziana sembrava disposta ad anticipare denaro ai mercanti, creando e rinnovando continuamente in tal modo una specie di società commerciale che coinvolgeva l'intera città. Questa spontanea offerta di credito costantemente disponibile consentì ai mercanti di operare da soli o in temporanea associazione con due o tre soci, senza bisogno delle stabili società di capitali che caratterizzavano la più avanzata attività commerciale a Firenze (Braudel, 1984: 130-131).

Anche Genova si mostrò estremamente flessibile nelle faccende finanziarie e commerciali e, al pari di Venezia, stava battendo le rotte commerciali marittime che sarebbero diventate strategiche per la nascente fase dello sviluppo economico europeo (Braudel, 1984: 162-163). Infatti, Abu-Lughod osserva che la sua partecipazione al finanziamento del commercio fu anche più ampia di quella veneziana, includendo la creazione di un mercato di quote trasferibili che aveva una stretta somiglianza con le moderne società per azioni (1989: 118-119)²².

Il fatto che Venezia e Genova stessero soppiantando Firenze è evidente nei resoconti sul ruolo degli italiani in Inghilterra (Fryde, 1983: capitolo 14). Prima del 1340, alla fine della prima logistica, i fiorentini avevano svolto un ruolo guida, importando dall'Inghilterra lana da lavorare a Firenze. Nella seconda logistica, invece, è Genova a guidare i commerci, fornendo i prodotti chimici e le materie tintorie necessari alla nascente industria tessile e trasportando i tessuti inglesi nei mercati iberici e mediterranei. In questa fase le esportazioni e le importazioni fiorentine viaggiano su navi genovesi.

Le innovazioni genovesi nella finanza e nel commercio svolgono in questo periodo un ruolo strategico nel progresso prima del Portogallo e poi della Spagna. Come nota Wallerstein, «I genovesi, grandi rivali dei veneziani, per primi decisero di investire nelle intraprese commerciali iberiche e di incoraggiare i loro sforzi per una espansione transoceanica» (1974: 49). I metalli preziosi erano essenziali per il commercio europeo con l'Asia e i successi realizzati nella ricerca dell'oro e dell'argento furono un fattore importante per l'espansione iberica nelle Americhe. Nel XVI secolo i genovesi raggiunsero preminenti posizioni di potere attraverso i loro finanziamenti al commercio e alla monarchia (Pike, 1966: 48; Wallerstein, 1974: 173).

L'afflusso di metalli preziosi dalle Americhe ebbe profonde conseguenze sull'economia europea e accrebbe l'influenza genovese. Nella fase iniziale esso stimolò gli scambi commerciali sia all'interno del continente sia tra Europa e Asia. Braudel commenta: «le galere cariche di casse di reali o di lingotti che cominciarono ad arrivare in quantità sbalorditiva a Genova negli anni '70 erano indubbiamente uno strumento di dominio. Esse resero Genova arbitro delle fortune dell'intera Europa» (1984: 166). La caduta del 40% nei ricavi tratti dalle colonie spagnole durante i primi 20 anni del XVII secolo costituì un grave colpo per il commercio (Hart, 1993: 159).

La terza innovazione finanziaria di questa logistica, l'impiego di grandi aziende bancarie per finanziare gli Stati, vide la luce nella Germania meridionale, ma ben presto si affermò anche a Genova. La svolta, che ebbe luogo tra 1490 e 1520 (Bergier, 1979: 107), si manifestò con il tracollo del mercato finanziario di Bruges, che era stato egemonizzato dagli italiani, nei primi anni '90 del XV secolo e con il trasferimento delle funzioni bancarie ad Anversa, dominata dalle banche tedesche.

Questo cambiamento non fu meramente geografico o etnico. Sostanzialmente esso si concretizzò in strutture più centralizzate che consentirono alle banche una più efficace intermediazione tra prestatori e debitori (Bergier, 1979: 123) e una più efficiente contrattazione dei prestiti pubblici, che erano diventati vasti e complessi progetti afflitti da gravi problemi di gestione e controllo.

L'ascesa della banca Fugger dal 1473 al 1525 esemplifica l'importanza di questa nuova struttura bancaria. Il suo successo si deve alla concessione di prestiti agli imperatori d'Asburgo Massimiliano I e Carlo V in cambio della privativa sulle miniere di rame e argento tedesche. Infatti il denaro dei Fugger fu decisivo nella elezione di Carlo V a imperatore del Sacro Romano Impero (Ehrenberg, 1963: capitolo 1; Packard, 1927: 21). Questo successo fu in parte dovuto all'inadeguatezza delle esistenti forme di finanziamento dei pubblici bilanci di fronte a nuovi fabbisogni: i cespiti facilmente ipotecabili erano esauriti e i prestiti forzosi avevano raggiunto livelli insopportabili (Ehrenberg, 1963: introduzione). Le preesistenti aziende private decentrate erano altresì incapaci di confrontarsi con sfide di tal genere, che richiedevano poteri di controllo e capacità di contrattazione molto forti. Queste nuove istituzioni centralizzate, le più grandi aziende mai esistite fino ad allora, permettevano inoltre il rapido trasferimento di fondi attraverso l'Europa per il pagamento degli eserciti asburgici dispiegati su tutto il continente.

La struttura della banca Fugger fu anche decisiva nel consentirle di procurarsi capitali nel fiorentino mercato di Anversa, la sua principale fonte di finanziamento negli anni '40 e '50 del XVI secolo (Ehrenberg, 1963: 112). Questo mercato era molto più frazionato e competitivo di quanto fosse stato il mercato di Bruges, e la reputazione dei banchieri Fugger fu essenziale per convincere tanti e dispersi investitori a fornire denaro allo screditato Stato asburgico. Come afferma Ehrenberg, «essi presero a prestito grosse somme ad Anversa, normalmente all'8-10% annuo, e la loro reputazione era così solida che, nella generale sfiducia e assenza di 'buoni creditori', ognuno 'faceva la posta ai titoli Fugger'» (1963: 116).

La cessazione della banca Fugger fu in parte dovuta alla divulgazione del suo pionieristico modello organizzativo. A partire dal 1557 i genovesi iniziarono a soppiantare i tedeschi, specializzandosi nei prestiti alla Spagna e penetrando nei mercati dei capitali del Nord Italia, di Lione e di Lisbona (Ehrenberg, 1963: 126).

La cessazione della banca Fugger, comunque, indica anche i limiti di questa forma organizzativa. Ehrenberg osserva che «nella primavera del 1557 l'eccessiva espansione del credito ad Anversa aveva raggiunto un livello pericoloso» (1963: 114). La seconda metà del XVI secolo fu punteggiata da crisi finanziarie. «Ad Anversa i prestiti in borsa raggiunsero proporzioni patologiche negli anni '50» (Kindelberger, 1984: 45) e crollarono quando gli Asburgo si resero inadempienti. Quando «le finanze spagnole passarono da una crisi all'altra» (Kindelberger, 1984: 45) la banca Fugger incontrò crescenti difficoltà a procurarsi denaro e, non potendo rientrare rapidamente con i crediti, cessò l'attività nel 1596.

L'innovazione istituzionale rappresentata da una banca altamente centralizzata, gestita da una famiglia che disponeva di stretti legami personali con i governanti, aveva raggiunto i suoi limiti: «i Fugger erano così strettamente legati agli Asburgo che [...] non potevano rispondere negativamente alle loro richieste di denaro» (Ehrenberg, 1963: 117). Mentre le banche genovesi furono in grado di prolungare i loro accordi con lo Stato spagnolo, anch'esse iniziarono a declinare dopo la bancarotta spagnola del 1627 (Braudel, 1984: 170). I prodromi della successione a queste banche altamente centralizzate erano presenti nei mercati dei capitali di Anversa, che ben presto vennero soppiantati dai più sofisticati congegni elaborati ad Amsterdam.

In parte la svolta recessiva della seconda logistica e dell'ordinamento finan-

ziario che aveva sospinto la sua fase ascendente, venne pilotata dalle frequenti e disastrose guerre di questo periodo. Tuttavia l'inversione di tendenza può esser vista anche come esaurimento di istituzioni finanziarie e commerciali innovative che erano state così importanti nell'aprire le rotte commerciali atlantiche, nell'accrescere la produzione di moneta attraverso l'importazione dei metalli preziosi, nel rinsaldare i legami economici tra Europa e Asia, e nel finanziare la formazione di Stati moderni tramite l'uso di grandi banche collegate con emergenti mercati dei capitali. Le guerre non sarebbero state certamente possibili senza il sistema finanziario ed esse si arrestarono non appena cessò la possibilità di continuare a finanziarle. Quando il sistema finanziario si sviluppò ancora, durante la terza logistica, esplose una nuova ondata di conflitti. È dunque plausibile che il rapporto di causa-effetto parta dalla finanza piuttosto che il contrario.

La terza logistica, 1620-1800: il primato economico dell'Olanda. La terza logistica è caratterizzata da tre innovazioni finanziarie tra loro conseguenti: compagnie commerciali a base azionaria, sofisticati mercati internazionali dei titoli e delle merci, e rivoluzione nella finanza pubblica. Esse si concentrarono ad Amsterdam, come supporto al primato olandese, che Wallerstein data dal 1625 al 1672²³.

La gestione dell'impero olandese in Asia fu agevolata dall'innovativa struttura istituzionale della Compagnia Olandese delle Indie orientali. Nel 1609 i direttori della compagnia crearono titoli azionari con le seguenti caratteristiche: il conferimento di capitale era permanente e non poteva essere rimborsato all'azionista; le azioni potevano essere facilmente cedute sul mercato dei titoli di Amsterdam; esse non attribuivano alcun potere di controllo sulla compagnia, che restava appannaggio dei direttori; potevano essere possedute da stranieri; ricevevano regolari e sostanziosi dividendi. La natura permanente del capitale distingueva nettamente questo ordinamento da quello delle compagnie mercantili italiane del periodo medievale, che erano prevalentemente temporanee e soggette a ricostituzione a intervalli di pochi anni. Queste innovazioni olandesi precedettero di 40-90 anni l'adozione di sviluppi simili da parte degli inglesi, i loro principali concorrenti (Neal, 1990: 9, 118). Esse consentirono alla Compagnia di rastrellare grandi quantità di capitale e di mobilitarle con un elevato grado di autonomia rispetto agli investitori²⁴.

Come puntualizza con chiarezza Braudel, l'impero olandese in Asia si basa-

va sul trasferimento di prodotti da un mercato asiatico all'altro (1984: 220-232). La struttura della Compagnia era del tutto adatta a questo compito, dal momento che la sua organizzazione burocratica le consentiva di coordinare queste operazioni mercantili a lunga distanza, e la sua autonomia le permetteva di svolgere queste operazioni senza il bisogno di uno stretto controllo da parte del mercato dei capitali di Amsterdam.

I mercati dei capitali e delle merci ad Amsterdam erano qualitativamente diversi dai precedenti nello Champagne, a Bruges e ad Anversa. La contrattazione dei prodotti non era soltanto virtuale, ma implicava anche un'ampia capacità di immagazzinamento, consentendo maggiore controllo sul flusso dei beni in rapporto a eventi eccezionali come cattivi raccolti o instabilità politica. Un fattore importante nel successo della Compagnia Olandese delle Indie Orientali fu la creazione di un mercato azionario, rendendo possibili il trasferimento delle azioni e i guadagni in valore capitale. Neal (1990) ha mostrato che durante questo periodo i mercati dei capitali erano sorprendentemente integrati al di là dei confini nazionali, con prezzi per una medesima azione che si muovevano di conserva a Londra e ad Amsterdam. A partire dal 1688 le innovazioni inclusero i contratti a termine e le opzioni (Neal, 1990: 16).

Gli olandesi inoltre ottennero dalle loro innovazioni finanziarie sostanziosi vantaggi nella competizione politica e militare. Il più importante di essi fu la creazione di un mercato del debito a lungo termine e a basso tasso di interesse, in contrapposizione a tasse, svalutazioni, prestiti forzosi, prestiti a breve termine e ad alto tasso di interesse. Dickinson (1967) e Kennedy (1988) hanno sottolineato l'importanza di una tale rivoluzione finanziaria per gli esiti della competizione tra Inghilterra e Francia: a differenza dell'Inghilterra, lo Stato francese insistette sulla tassazione e crollò nel 1789, travolto dall'odio popolare. Gli olandesi, comunque, sperimentarono per primi questa innovazione. Tra 1611 e 1655 l'Olanda si adoperò per ridurre l'interesse sul suo debito pubblico dal 6,25% al 4%, mentre l'Inghilterra stava pagando il 10% e la Francia il 15% (Hart, 1993: 163). Lo strumento principale per ottenere ciò fu la rendita vitalizia, uno strumento popolare, semplificato, che non necessitava di intermediazione, così diverso dall'uso che gli Asburgo fecero della banca Fugger. Hart osserva: «vi era, di fatto, un gran numero di persone che portavano i loro soldi alle casse dello Stato, del quale ovviamente avevano fiducia, e tra esse c'era parecchia gente comune» (1993: 174). Al pari della rivoluzione finanziaria inglese, la responsabilità dello Stato nei confronti delle proprie élites abbienti

come risultato della democrazia (in Inghilterra) e del decentramento (nelle Province Unite) accrebbe l'affidabilità creditizia e la fiducia.

I caratteri innovativi delle strutture finanziarie olandesi contenevano il germe della loro decadenza e furono successivamente soppiantate da quelle inglesi, più sofisticate. Ciò fu evidente sia nel settore finanziario privato che in quello pubblico. Ci occuperemo di entrambi gli aspetti.

La crisi olandese della finanza di impresa venne segnalata dalla caduta tra 1723 e 1794 dei corsi delle azioni della Compagnia Olandese delle Indie Orientali rispetto a quelli della sua concorrente inglese (Neal, 1990: 121). Sono tre le componenti fondamentali dell'obsolescenza delle strutture olandesi. La prima consiste nel fatto che esse erano state imitate dai concorrenti (Neal, 1990: 131).

Il secondo aspetto è che la Compagnia diventò corrotta e meno flessibile, perdendo occasioni e pregiudicando i propri redditi. La poca flessibilità apparve evidente nella perdita dei contatti con la Cina in favore degli inglesi. Gli olandesi erano stati intermediari nello scambio tra pepe indonesiano e tè cinese, ma a partire dal 1698 furono emarginati dagli inglesi che iniziarono ad acquistare in contanti il tè direttamente dalla Cina (Braudel, 1984: 222). Braudel cita la corruzione e le spese eccessive da parte dei funzionari della Compagnia in Asia come le ragioni fondamentali del suo declino economico (1984: 228-230). Due aspetti dei mercati dei capitali inglesi ridussero l'insorgenza di simili problemi nelle loro compagnie. Il primo era la maggiore pressione che i possessori di azioni furono in grado di esercitare in Inghilterra sui dirigenti delle compagnie (Neal, 1990: 9). Il secondo era l'alto grado di complessità del sistema informativo, che comprendeva quotidiani, periodici e listini stampati delle quotazioni di borsa²⁵.

Il terzo e più serio aspetto dell'obsolescenza delle istituzioni finanziarie concentrate ad Amsterdam fu la crisi del 1719-1720 nei mercati internazionali dei capitali. Questa crisi comprende la «bolla» speculativa del Mississippi in Francia, la bolla dei Mari del Sud in Inghilterra e le meno note ondate speculative in Olanda e Germania (Neal, 1990: capitoli 4 e 5; Kindleberger, 1984, 1989). I caratteri principali delle speculazioni sulle compagnie del Mississippi e dei Mari del Sud illustrano bene il problema. In entrambi i casi vi erano promesse prive di fondamento in ordine a nuove compagnie transoceaniche che avrebbero dovuto ripetere il successo delle Compagnie delle Indie orientali. Per di più le compagnie vennero usate per convertire debiti di guerra a breve termi-

ne di Francia e Inghilterra in debiti a lungo termine, dando agli investitori azionari in cambio di titoli del debito pubblico. Il governo riduceva il costo del servizio del debito pubblico dal momento che gli azionisti accettavano un saggio di rendimento minore in cambio della trasferibilità dei titoli e dei prevedibili guadagni in conto capitale. In entrambi i casi la rapida lievitazione dei corsi fu alimentata dalla corresponsione di lauti dividendi prelevati dagli incassi delle successive sottoscrizioni, anziché da reali operazioni di investimento. In entrambi i casi un sistema finanziario, che aveva dato buoni frutti in un periodo precedente, si dimostrò in seguito pericoloso. Sulla scia dello scoppio della bolla speculativa vennero imposte per oltre un secolo severe limitazioni allo sviluppo delle società per azioni in Inghilterra e delle banche in Francia (Neal, 1990: 62).

Ci sono da considerare due aspetti della crisi del modello olandese di finanza pubblica. Il primo emerse durante la bolla del 1719-1720. La conversione di un debito a breve termine in uno a lungo termine fu il principale fattore che determinò questi rigonfiamenti speculativi e lo scoppio delle bolle indicava una incompatibilità tra le istituzioni finanziarie impegnate nella conversione del debito e le entrate correnti dello Stato. Né la guerra né la garanzia di monopolio sul commercio estero erano una base adeguata per un credibile consolidamento del debito, una circostanza che gli investitori non erano in grado di valutare correttamente prima che si verificasse il collasso finanziario.

Il secondo aspetto della crisi del modello olandese di finanza pubblica fu l'esodo degli investimenti olandesi dal finanziamento dello Stato e dell'industria olandesi al finanziamento del rischioso debito pubblico di altri paesi. Le spiegazioni di questo riorientamento comprendono una perdita di entusiasmo verso l'assunzione di rischi (Braudel, 1984: 246, parla di eccessiva fiducia nella finanza come «segno autunnale») e la ricerca di più elevati saggi di remunerazione all'estero, stimolata dal più alto costo del lavoro in patria (Riley, 1980). Parecchi Stati europei fecero largo uso dei mercati dei capitali olandesi e ciò, in un primo momento, contribuì allo sviluppo. Comunque, nota Riley:

La nuova struttura del credito non fu altro che un espediente per far fronte a continui, sempre più frequenti e sostanziosi deficit. La sua gestione era affidata a un mercato dei capitali privo di esperienza in tali materie, un mercato che non poteva svolgere soddisfacentemente il suo ruolo regolatore, poiché i prestatori non erano informati sulle tendenze inflazionistiche, sui livelli di indebitamento e sugli altri *trend*. Sebbene il mercato di Amsterdam fosse esperto nel facilitare l'accesso al risparmio e nel mobilitare rapidamente grosse somme, esso era poco abile nel maneggiare le

disponibilità di capitale e i tassi d'interesse per porre un freno al *deficit spending*. Nell'epoca delle guerre della Francia rivoluzionaria l'esposizione complessiva delle potenze indebitate superava di parecchie volte il reddito nazionale (1980: 4).

Questi problemi culminarono nella «pandemia di bancarotte su scala continentale» dal 1788 al 1815, quando Francia, Austria, Svezia, Danimarca e Province Unite ripudiarono i loro obblighi debitori (Riley, 1980: 201).

Parallelamente, sembra che il sistema del credito commerciale si fosse espanso troppo rapidamente in questo periodo, alimentando l'inflazione (Riley, 1980: 27). Come osserva Braudel, «non c'è paragone tra queste prime espansioni [italiane] del credito e il diluvio di carta che si verificò nel XVIII secolo: 4, 5, 10 o 15 volte il numerario in circolazione» (1984: 244). Braudel (1984: 267-268) e Kindleberger (1989: 136) considerano questa eccessiva espansione in larga parte responsabile delle crisi del 1763, 1772-1773 e 1780-1783, il penultimo segnale di tramonto del ruolo dell'Olanda nell'economia mondiale.

Considerando l'insieme della terza logistica, durante la sua fase iniziale vediamo la creazione di compagnie commerciali a base azionaria, di mercati internazionali dei titoli e di nuove forme di finanza pubblica, come fattori di espansione e di sviluppo, ma alla fine queste tre innovazioni istituzionali erano in profonda crisi e, come allo stadio conclusivo della seconda logistica, vi furono trambusti politici e militari, oltre che crisi finanziaria. Tuttavia, ancora una volta, si può vedere un rapporto di causa-effetto che va dalla finanza alla guerra, più che il contrario. Il prestito ai governi stranieri non si sarebbe espanso così nettamente se gli investimenti nell'industria e nel commercio olandesi avessero continuato ad essere profittevoli come nell'epoca di massima prosperità delle compagnie commerciali. I governi stranieri non avrebbero trovato così facilmente i prestiti per foraggiare le loro guerre se il sistema finanziario fosse stato più abile nell'esercitare le sue funzioni di gestione e controllo.

La quarta logistica, 1880-1900: l'egemonia britannica. Durante la quarta logistica il centro di gravità dell'economia mondiale si spostò a Londra, accompagnato da nuove istituzioni finanziarie. Il primato britannico si estende, secondo Wallerstein, dal 1815 al 1873. Durante questo arco di tempo la maggiore innovazione finanziaria fu la creazione di un mercato internazionale, imperniato su Londra, dei titoli trasferibili emessi da Stati stranieri e collegati alla produzione piuttosto che alla guerra o al commercio. La seconda grande innovazione fu il *gold standard*. Ci occuperemo di entrambe le questioni.

Che il passaggio dalla terza alla quarta logistica comportasse la sostituzione del finanziamento all'industria a quello della guerra è evidente nella lettura che Neal (1993) fa della rivoluzione francese e delle successive guerre che divisero l'Europa tra 1793 e 1815. Neal mostra come i mercati internazionali dei capitali fossero sufficientemente sviluppati da far sì che si verificasse una fuga di capitali su larga scala dall'Europa rivoluzionaria all'Inghilterra. In parte questo afflusso di capitale aiutò a finanziare la guerra contro la Francia. Ma, cosa più importante, esso alimentò gli investimenti nell'industria britannica: Neal, infatti, spiega la rivoluzione industriale con questo afflusso e osserva che la borsa inglese fu riorganizzata nel 1810, le azioni delle società impegnate negli acquedotti, nei canali, nelle ferrovie e nelle miniere cominciarono ad essere quotate, e vi fu un forte aumento dei provvedimenti approvati dal parlamento in favore di questi progetti infrastrutturali (1990: 206, 216).

Mentre Suter (1992) ha dato un grosso contributo alla comprensione dei cicli finanziari di questo periodo, egli ha tuttavia sottovalutato i caratteri dei mercati dei capitali ottocenteschi, caratteri specifici di questo periodo e che possono essere stati determinanti in questa quarta logistica. Egli fissa correttamente i vertici delle crisi di indebitamento periferiche negli anni attorno al 1830, 1880, 1940 e 1985. Le prime tre crisi sono collegate all'emissione, da parte degli Stati, di titoli destinati al finanziamento della produzione, contrariamente a quanto era accaduto in passato con i debiti prima accumulati con la spesa bellica e poi intermediati attraverso i prestiti bancari. Se ne può dedurre che ciò costituisca un aspetto significativo della transizione dalla quarta alla quinta logistica e dal primato inglese a quello americano.

tab. 1 - *Origine delle speculazioni che provocarono crisi finanziarie, 1800-1900*

settori	1825-1885	1800-1824, 1886-1900
commercio e finanza: esportazioni, titoli, azioni bancarie, argento, oro	2	6
produzione: ferrovie, cotone, navigazione, aree fabbricabili, miniere, terra, canali, grano	15	2

Nota: la crisi tedesca del 1873 viene contata due volte, dal momento che essa comprende speculazioni sia nel settore finanziario sia in quello produttivo.

Fonte: elaborazione di dati tratti da Kindleberger (1989: appendice B).

Nella sua esaustiva lista delle crisi finanziarie, Kindleberger elenca 22 crisi nel XIX secolo (1989: appendice B). Come indica la tabella 1, a parte pochi casi relativi all'inizio e alla fine del secolo, quasi tutte le crisi sono precedute da speculazioni nei settori produttivi tra i quali miniere, granicoltura, cotone, ferrovie e industria pesante.

Se il carattere peculiare della finanza ottocentesca fu soltanto quello di investire nella produzione anziché nella guerra e nel commercio, allora potremmo considerare la finanza come un settore che risponde semplicemente ai cambiamenti nell'economia reale piuttosto che un settore capace di stimolare questi cambiamenti attraverso innovazioni finanziarie relativamente autonome. Tuttavia in questo periodo vi sono due aspetti della struttura istituzionale del settore che spiegano l'ascesa e il declino di questo tipo di finanza: la creazione di sistemi bancari nazionali; l'istituzionalizzazione dei mercati dei titoli.

Il ruolo strategico svolto dai sistemi bancari nazionali ci è familiare grazie ai lavori di Gerschenkron (1966), che evidenziò come una struttura nazionale dell'intermediazione finanziaria in Francia e Germania avesse sostituito i mercati dei capitali concorrenziali sui quali si era basata l'industrializzazione britannica. Tuttavia, come osservano Kindleberger (1984: 77-79; 202) e Cameron (1967), anche la creazione di un sistema bancario nazionale e di una legislazione sulle società per azioni a responsabilità limitata fu essenziale alla raccolta di capitale per l'industria britannica. Parallelamente in questo periodo prende campo una istituzionalizzazione dei mercati azionari: in Gran Bretagna venne inaugurata una nuova sede della borsa valori nel 1802 e nel 1812 furono codificate le norme sulle contrattazioni di borsa (Neal, 1990: 225).

Il sistema finanziario internazionale del XIX secolo si fonda su queste innovazioni. Il sistema bancario mobilitò il risparmio verso l'investimento estero, tramite la vendita di titoli esteri presso la borsa londinese. Oltre, come s'è detto, ad una maggiore capacità di controllo del mercato londinese rispetto a quello di Amsterdam, il sistema funzionava per merito di vari fattori: a) la maggior parte degli investimenti concernevano poche persone abbienti; b) queste persone si erano autorganizzate in forma di Comitato dei possessori di Titoli Esteri per negoziare con i governi stranieri; c) i progetti consistevano spesso in grandi investimenti infrastrutturali portati avanti e controllati dallo Stato; d) la tecnologia sottesa a questi investimenti era nota e relativamente familiare agli investitori; e) il nucleo centrale degli investimenti era diretto verso paesi in via di industrializzazione, come gli Stati Uniti, il Canada, la Russia e l'Australia

(Lipson, 1985; Stallings, 1987; Suter, 1993). Questo meccanismo mobilità a favore dell'investimento estero quantità di capitale senza precedenti.

I limiti di tale sistema finanziario globale diventarono evidenti verso la fine del secolo. Mercati in precedenza profittevoli, come quello ferroviario del Nord America, si saturarono, e anche l'ulteriore estensione del sistema verso la periferia diventò problematica, dal momento che gli investimenti nelle aree periferiche del mondo costituivano il grosso dei titoli stranieri che non onoravano le aspettative di profitto. Il sistema di finanziamento, a distanza e senza intermediazione, dell'industria internazionale, fu incapace di controllare adeguatamente i suoi investimenti e favorì una certa accondiscendenza verso gli accordi di sottoscrizione.

L'altra principale innovazione finanziaria del periodo riguarda la moneta. Molto si è scritto intorno all'importanza del *gold standard* per il primato economico della Gran Bretagna (si veda, ad esempio, Gilpin, 1987). Se si guarda con più attenzione al sistema finanziario appare, comunque, chiaro che è la monetizzazione dei crediti bancari, piuttosto che la fiducia nell'oro, l'innovazione cruciale per la crescita della liquidità e della produzione in questo periodo (Cameron, 1967). L'impiego dell'oro per stabilizzare i corsi delle divise internazionali non era nuovo: era la creazione di una nuova e stabile fonte di liquidità mediante l'impiego di banche centrali e commerciali. L'eventuale declino del sistema va interpretato come effetto di eccessivo affidamento sull'oro.

In definitiva, l'intero sviluppo economico durante la quarta logistica contempla la sostituzione delle vecchie istituzioni finanziarie concentrate ad Amsterdam con quelle nuove londinesi. Verso la metà del secolo i governi si adoperarono molto per ridurre le barriere doganali e incoraggiare così gli scambi commerciali. Un prerequisito per questo sviluppo del commercio fu l'elaborazione di un sistema di pagamenti internazionali e di trasferimento dei capitali. Le innovazioni finanziarie del XIX secolo resero ciò possibile. Anche se altri fattori furono ugualmente importanti, l'avvento e il declino di queste innovazioni finanziarie coincidono temporalmente con la curva logistica e vi svolgono chiaramente un ruolo di primo piano.

La quinta logistica, 1900-1980: il primato degli Stati Uniti. Malgrado alcune ovvie somiglianze, esistono, per quanto riguarda la finanza, importanti differenze tra la quarta e la quinta logistica e tra il primato economico inglese e quel-

lo statunitense. La prima si riferisce alle novità nel campo degli investimenti diretti delle società per azioni. La seconda al coinvolgimento delle banche nella intermediazione dei prestiti internazionali, in contrapposizione al carattere disintermediato dei mercati dei titoli.

Il passaggio dai mercati dei titoli agli investimenti diretti iniziò durante l'esportazione di capitali inglesi di fine Ottocento, ma il compimento del processo fu opera degli Stati Uniti (Stallings, 1987). Nei primi due decenni del Novecento gli investimenti diretti degli Stati Uniti in America Latina assommarono a 149,5 milioni di dollari, contro 37 milioni di titoli stranieri (Stallings, 1987: 118; valori al 1958). Vi fu un'ondata di prestiti da parte degli investitori statunitensi durante gli anni Venti, ma questo metodo di finanziamento internazionale divenne irrilevante durante i cinquant'anni successivi alla grande crisi.

I vantaggi degli investimenti diretti rispetto a quelli fatti attraverso i mercati dei titoli sono noti. La struttura gerarchica delle imprese multinazionali consente un controllo approfondito delle transazioni, specie quelle che riguardano le innovazioni tecniche, che si trasmettono con difficoltà ai mercati lontani (Duning, 1988). L'investimento diretto comporta il trasferimento e la capitalizzazione del *know how* e non solo la concessione di un credito poi usato per importare capitale fisico in forma di attrezzature. In tal modo l'investimento diretto si dimostra molto più adatto all'espansione della produzione in senso geografico (penetrazione nella periferia) e settoriale (dal settore infrastrutturale, come le ferrovie, a quello manifatturiero a più elevato contenuto di informazione).

Gli investimenti diretti all'estero rappresentano l'espansione, a livello internazionale, della struttura societaria altamente differenziata che si delineò per la prima volta in modo compiuto negli Stati Uniti. Prima degli anni Venti le imprese statunitensi rafforzarono il loro controllo sulla produzione mediante processi di concentrazione a monte e a valle. A partire dagli anni Venti esse cercarono di estendere ulteriormente il loro controllo sui consumatori attraverso la pubblicità e la diversificazione produttiva (Fligstein, 1990; Luke, 1989). Questa mutazione fu accompagnata dalla profonda trasformazione della gestione d'impresa, portata all'attenzione del pubblico da Berle & Means nel loro classico studio: la proprietà venne diluita dai mercati azionari e si separò dal *management* professionalizzato. L'ascesa e il declino relativo, nel primo quarto del nostro secolo, della banca Morgan, protagonista nella riorganizzazione delle imprese americane, costituisce il passaggio fondamentale di questa transizione (Garten, 1992).

L'importanza di questa innovazione per lo sviluppo economico e il declino relativo degli Stati Uniti si manifesta sia nella ben nota centralità dell'impresa multinazionale gerarchizzata nell'economia mondiale durante la fase di primato economico americano, sia nelle difficoltà sperimentate di recente dalle multinazionali «all'americana». Durante il loro apogeo, il rapido avvicendamento e la dispersione dei titoli di proprietà rafforzarono il controllo centralizzato dei *manager*. La maggior parte delle disponibilità di capitale delle multinazionali fu ottenuta tramite autofinanziamento. Di recente, tuttavia, un processo di codificazione e avvicendamento, nel quale il controllo finanziario ha svolto un ruolo chiave (Fligstein, 1990), ha condotto alla dispersione del patrimonio di *know how* esclusivo e di tecniche organizzative incorporate nelle multinazionali statunitensi e ha eroso il loro ruolo guida²⁶.

Jacobs osserva che «i mercati azionari statunitensi sono esplosi quattro volte negli anni '80, malgrado il volume totale delle transazioni si sia ristretto a causa delle pratiche di *buybacks* e *leveraged buyouts*» (1991: 44). Mentre ciò in parte aumenta l'avvicendamento azionario, magari creando valore attraverso la razionalizzazione dell'organizzazione produttiva, il fenomeno è anche sintomatico dell'esaurimento dell'innovazione finanziaria rappresentata dalle imprese altamente organizzate e dai mercati azionari ad esse associati. Proprio come nei mercati dei capitali di Amsterdam nella fase di declino, si manifesta qui una non corrispondenza tra i meccanismi che mettono a disposizione fondi per gli investimenti e gli ordinamenti istituzionali in grado di assicurare che questi fondi siano impiegati produttivamente. Le crisi borsistiche del 1987 e 1989, proprio come le crisi del modello olandese nel XVIII secolo, segnano un eccessivo distacco tra la percezione del valore di questi strumenti finanziari da parte degli investitori e gli effettivi profitti che questi strumenti sono in grado di generare.

L'evoluzione delle banche in senso multinazionale rispecchia quella generale delle imprese. A differenza del periodo precedente, la maggior parte degli investimenti di portafoglio americani a partire dal 1940 è passata attraverso le banche anziché attraverso dispersi mercati dei titoli. Ad esempio, tra 1970 e 1980, i prestiti bancari americani all'America Latina ammontavano a 1481,8 milioni di dollari, contro soli 38,5 in titoli (valori del 1958; Stallings, 1987: 120).

Lo sviluppo dell'euromercato a partire dalla fine degli anni '60 può essere visto come il risultato dell'evoluzione delle strutture bancarie multinazionali. La capacità delle banche di trasferire depositi in valuta estera attraverso i confini

nazionali era segno del più elevato livello di istituzionalizzazione raggiunto rispetto alle banche dell'Ottocento.

Abbiamo discusso altrove i segnali di esaurimento della gerarchizzazione bancaria come innovazione finanziaria chiave, ad essi si farà qui solo un cenno (Porter, 1993b). La crisi debitoria degli anni '80 fu solo un esempio della crisi montante che è collegata alla perdita, da parte delle banche, di un loro vantaggio competitivo esclusivo nel controllo dell'affidabilità creditizia (Porter, 1993a). Una parte considerevole dell'inflazione degli anni '70 può essere ricondotta a un'eccessiva espansione del credito bancario internazionale, una espansione che da quel momento ha dominato gli standard internazionali del capitale bancario (Porter, 1993a) e le politiche monetarie restrittive. La deflazione e gli scricchiolii creditizi che ne sono derivati hanno comportato la riduzione e la inversione di tendenza dello sviluppo di questa logistica. Il processo di disintermediazione e ritorno ai titoli che sta soppiantando il prestito bancario con mercati azionari è molto avanzato, probabilmente irreversibile e globale.

L'importanza dell'impresa e della banca moderne è ampiamente riconosciuta, sia che venga interpretata come ruolo guida degli Stati Uniti in quanto sistema economico nazionale, sia che venga descritta come ruolo guida del suo modo di produzione (fordismo). Non si va troppo lontano, dunque, se si fa risalire l'evoluzione della quinta logistica e la supremazia economica statunitense al successo di questa innovazione finanziaria nel superare le insufficienze delle precedenti istituzioni finanziarie. In breve, la quinta logistica, l'ascesa e il declino relativo del primato economico statunitense sono stati strettamente associati a un determinato insieme di innovazioni finanziarie che hanno consentito di travalicare i limiti relativi agli ordinamenti finanziari globali che alimentavano la quarta logistica e sorreggevano il primato economico inglese.

Conclusioni: innovazione finanziaria, curve di sviluppo logistiche e primato economico

Questa sezione conclusiva intende riassumere i modelli che compaiono in ciascuna delle cinque logistiche esaminate e valutare il grado in cui essi corroborano le ipotesi fatte all'inizio di questo saggio in merito alla finanza, allo sviluppo e al primato economico. Verrà anche considerato brevemente il potere esplicativo che può essere attribuito all'innovazione finanziaria raffrontata ad altre e più tradizionali spiegazioni dello sviluppo e del primato economico.

La supposta corrispondenza tra, da un lato, l'avvio e l'esaurimento di innovazioni finanziarie su larga scala e, dall'altro lato, l'ascesa e il declino di curve di sviluppo a forma di «S» e di posizioni di dominanza economica, è sorretta dalle osservazioni fatte su ognuna delle logistiche. In ciascun caso un grosso mutamento finanziario accompagna la ripresa economica che avvia una nuova curva logistica. Ciò, a sua volta, precede e accompagna il sorgere di un «centro» egemone. Sia il rallentamento dello sviluppo che il declino del primato economico sono concomitanti con la fase di maturità e di crisi di queste innovazioni finanziarie.

Come indicava sopra la fig. 1, il segmento finale di ciascuna logistica è associato a un netto aumento dei prezzi. Una eccessiva espansione del credito e della circolazione monetaria risulta evidente alla fine di ciascuna curva, dal momento che o gli strumenti finanziari vengono imitati e proliferano, ovvero l'esistente sistema finanziario è incapace di svolgere un adeguato controllo dei nuovi rischi. La coincidenza tra i punti di massimo di queste oscillazioni di lungo periodo nei prezzi e l'eccessiva proliferazione di strumenti finanziari fornisce ulteriori prove alla relazione tra innovazione finanziaria e andamenti economici in forma logistica.

Le sezioni precedenti hanno offerto sostegno alle sfide lanciate contro gli approcci convenzionali al problema del primato economico proposti all'inizio del saggio. In primo luogo, si è mostrato come il settore finanziario possa essere trattato come un qualsiasi settore industriale caratterizzato da cicli di innovazione, maturità e declino; come questi cicli abbiano un certo grado di autonomia dagli altri settori dell'economia reale e dal potere pubblico; come essi abbiano un impatto sullo sviluppo e sul primato economico. L'*excursus* storico ha inoltre supportato l'ipotesi che l'innovazione finanziaria preceda, piuttosto che segua, la dominanza politica e industriale. Ciascuna delle innovazioni qui esaminate non solo fu elaborata prima del sorgere di ciascuna posizione egemonica, ma la accompagnò. Il primato economico, da questo punto di vista, è il prodotto della tendenza di queste innovazioni a concentrarsi in una o due aree geografiche. Perciò esso è più un effetto che una causa dello sviluppo, come avrebbero voluto i teorici della stabilità del primato economico.

Inoltre, egemonia economica ed egemonia militare non sono sempre state coincidenti. Malgrado il loro enorme potere e la loro grande influenza sull'economia europea, né Firenze né Genova la dominarono militarmente. Al colmo dei tentativi egemonici degli Asburgo, i principali centri finanziari nell'Italia set-

tentrionale e nella Germania meridionale non erano affatto contigui ai luoghi ove avveniva la centralizzazione del potere militare. La possibilità che la dominanza finanziaria del Giappone sia accompagnata da una più ampia egemonia politica e militare diventa molto meno realistica se si considera l'esperienza dei banchieri della Germania meridionale. Ciò conferma l'ipotesi che la dominanza finanziaria non sia soltanto lo stadio finale di una generale posizione di primato.

Da ultimo, la tendenza a trattare l'era contemporanea della globalizzazione finanziaria come un tutt'uno, o come il culmine di una tendenza secolare, deve essere messa in discussione. Parecchi aspetti attuali della globalizzazione finanziaria erano presenti nei periodi precedenti. Il processo di globalizzazione difficilmente si presenta lineare, punteggiato com'è da crisi e inversioni di tendenza.

È inevitabile che il modello che cerca di spiegare sviluppo e primato economico durante mille anni e più, rischi di apparire troppo semplicistico e di trascurare altri importanti fattori. Cercare di fornire una spiegazione monocausale che surclassi le altre sarebbe un'impresa veramente sconsiderata. Lo scopo, in questa sede, è quello di modificare e integrare le spiegazioni alternative. Sarà opportuno dividere queste interpretazioni concorrenti in due gruppi: quelle che enfatizzano la produzione fisica e quelle che enfatizzano il potere statale. Successivamente ci si occuperà della probabile importanza di queste in rapporto all'innovazione finanziaria.

In quale misura le trasformazioni sopra elencate furono una semplice risposta alle trasformazioni nella economia reale? Ovviamente il commercio delle spezie, la produzione tessile, la navigazione, le ferrovie, l'automobile e altri settori guida ebbero un posto di rilievo nelle trasformazioni storiche esaminate. Parimenti anche fattori socio-culturali come la lotta di classe, il modo di produzione, la religione, la modernità come stile di pensiero contribuirono direttamente o attraverso la produzione a modellare questo millennio. Ci sono tre motivi, tuttavia, perché l'innovazione finanziaria debba essere considerata come uno di questi fattori e probabilmente tra i più influenti. In primo luogo, le innovazioni considerate coincidono con la periodizzazione delle logistiche e del primato economico, in un modo che molte delle altre non riescono a realizzare. In secondo luogo, la finanza, nella accezione più larga, coordina e, insieme, fornisce capitale. Le fiere dello Champagne, i banchieri genovesi e della Germania meridionale, le Compagnie delle Indie orientali, i mercati dei titoli dell'Ot-

to cento e le imprese multinazionali esercitavano il loro potere o direttamente, come nel caso dell'appoggio che la Banca Fugger diede alla candidatura a imperatore di Carlo V, o creando aspettative convergenti relative alle procedure più adatte per svolgere transazioni ampie e a distanza, come avvenne con la lettera di cambio. In terzo luogo, la finanza, molto più che qualsiasi altro settore, è interconnessa con tutti gli aspetti della vita economica.

L'innovazione finanziaria, che non dispone di alcuna sua propria dinamica spaziale se non quella verso la centralizzazione, può spiegare il passaggio della dominanza da uno Stato all'altro. Chiaramente in questa materia altri fattori, come i mutevoli vantaggi comparati economici e strategici nella ubicazione geografica, sono importanti. Al pari di un settore industriale in fase di senescenza, a un sistema finanziario maturo può risultare difficile modificare pratiche consolidate, provocando così una dislocazione spaziale verso altri Stati (Perez, 1983). Il caso della transizione dal mercato dei titoli inglese agli investimenti diretti statunitensi è sintomatico.

Perché gli inglesi non continuarono a costruire sui loro passati successi e mancarono di innovare la loro *leadership* finanziaria adottando gli investimenti diretti all'estero? La pigrizia delle istituzioni mature costituisce una parte importante della risposta: lo sviluppo delle società per azioni venne ritardato dalla legislazione antispeculativa del primo Settecento e le istituzioni per commercializzare i titoli stranieri vennero ben munite. Al contrario negli Stati Uniti, alla fine del XIX secolo, sia la commercializzazione tramite banca che quella di borsa erano pochissimo sviluppate, proprio mentre i mercati dei capitali si stavano espandendo rapidamente (Stallings, 1987). Assieme ovviamente ad altri fattori come le politiche statali, le risorse naturali, la struttura di classe, i saggi di risparmio e la guerra, ciò fu in buona misura responsabile nel passaggio della dominanza dalla Gran Bretagna agli Stati Uniti, al pari del processo di innovazione finanziaria.

In definitiva, considerare la finanza come un settore relativamente autonomo, dotato di cicli di innovazione, maturità e crisi, risulta operazione utile per comprendere l'evoluzione storica tanto dello sviluppo quanto delle posizioni di primato economico nel lunghissimo periodo.

Note

* Una precedente versione di questa ricerca fu presentata come «Modelli storici di lungo

periodo nella struttura istituzionale della finanza globale» alla riunione annuale dell'*International Studies Association*, tenuta a Washington il 30 marzo 1994. Desidero ringraziare Christian Suter ed Eric Helleiner per le loro osservazioni e per il fatto che il mio interesse per il nesso tra primato economico e finanza nasce proprio dai loro lavori.

1 Per il significato teorico del concetto di pratica si veda Giddens (1984: 2-3). Gli economisti liberisti tendono a concentrarsi sui flussi di capitale, sebbene negli ultimi anni sia stata dedicata una maggiore attenzione agli aspetti istituzionali (Bhattacharya & Constantinides, 1989). Nella tradizione marxiana alcuni teorici del «capitale finanziario» trattano la finanza come un fenomeno legato a un determinato soggetto sociale, a una data situazione di classe.

2 La costruzione di serie storiche dei prezzi di lungo periodo è un'operazione cosparsa di difficoltà. Ramsey osserva a proposito di questi autori: «lo sforzo più pregevole e coronato da successo è quello di E. H. Phelps Brown & Sheila V. Hopkins, ampiamente usato dagli storici dell'epoca fin dalla sua prima apparizione nel 1956» (1971: 3). Egli nota, tuttavia, parecchie debolezze nella costruzione dell'indice, compresa la assunzione che la composizione del paniere sia costante nel tempo.

3 Come osserva De Roover: «Non vi è dubbio che i cambisti medievali creassero credito dal momento che i depositi non erano coperti da riserve. In altre parole, la loro azione, da questo punto di vista, era inflazionistica nella misura in cui essi avevano ottenuto il privilegio di emettere moneta cartacea» (1974: 215). Si veda anche Dupriez (1951), Hammarström (1971: 53), Miskimin (1989: capitolo XV), Postan (1973). Per il dibattito relativo al contesto statunitense: Friedman (1986).

4 Si assume, in questa affermazione e in altre parti dell'articolo, che una espansione nell'offerta di moneta e nella fornitura di credito condurrà a un incremento dei prezzi. Anche se ciò è largamente condiviso, l'affermazione ha i suoi critici. Si veda, ad esempio, la spiegazione alternativa fornita da Ramsey (1971) per l'inflazione cinquecentesca. Per un breve resoconto sul legame tra credito bancario e inflazione nella Venezia del 1520 e durante i secoli XVII-XVIII, si veda De Roover (1974: 215).

5 Il metodo può essere qui chiamato *adduttivo*. Per la spiegazione e giustificazione dell'impiego di questo metodo nelle ricerche sulle fluttuazioni di lungo periodo, si veda Goldstein (1988: 2, 12, 179). In generale, sulle difficoltà di valutare il significato delle innovazioni, si veda Clark, Freeman & Soete (1984). In questo, come in altri studi, è inoltre difficile dare una precisa collocazione temporale alle innovazioni. Ad esempio, «l'organizzazione delle compagnie a base azionaria attinse a pratiche che erano state sviluppate nel corso di secoli. In una situazione del genere il fissare i momenti dell'innovazione è operazione necessariamente interpretativa.

6 Questo punto è discutibile. Sulla complessità dell'analisi dei prezzi si veda Braudel & Spooner (1967), i quali indicano come nell'ascesa e nella caduta dei prezzi esistesse un divario tra le differenti regioni d'Europa. Queste cautele vengono rafforzate da Wallerstein (1974), il quale afferma che vi erano ampie differenze nei salari tra «centro» e «periferia» e che esse si stavano modificando durante questo periodo, indicando che lo spostamento dell'Inghilterra dalla periferia al centro avrebbe alterato in modo significativo il suoi prezzi relativi rispetto alla norma europea. Nello stesso tempo Braudel & Spooner (1967, fig. 19) mostrano come in Europa ci fosse una sostanziale convergenza nel tempo attorno alla configurazione espressa

dalla fig. 1. Si veda anche Braudel (1984: 75), per il quale vi è stata sostanziale concordanza tra gli andamenti nelle varie parti d'Europa a partire dal XV secolo. Anche altri storici hanno individuato una periodizzazione simile delle logistiche dei prezzi in altri Paesi (Research Working Group on Cyclical Rhythms and Secular Trends, 1979: 489; Rostow, 1978: 84-85). L'accurata serie temporale per l'intera Europa fornita da Braudel & Spooner (1967) è disponibile soltanto per il periodo successivo al 1450. Dati sui prezzi di Cracovia e Spagna sono disponibili a partire dalla metà del XIV secolo (Hammarström, 1971: 43-44). Per il periodo più remoto le conclusioni sulla correlazione tra prezzi e salari in Europa sono più impressionistiche e deduttive.

7 Anche Cameron (1973: 146) considera crescente il prodotto mondiale pro-capite nel corso dei cicli a forma di logistica: «È praticamente certo che ciascuna delle fasi di accelerazione della crescita demografica fosse accompagnata da sviluppo economico, nel senso che sia la produzione totale che quella pro-capite stessero aumentando [...]. Ciò è tanto più chiaro nella terza logistica (e nei primi movimenti della quarta) per la quale l'evidenza statistica è particolarmente forte; ma ci sono anche parecchie prove indirette di un comportamento simile nella prima e nella seconda». Per una diversa rappresentazione, che va oltre, delle ondate di sviluppo economico basate sulla crescita urbana nelle capitali di provincia, si veda Hohenburg & Lees (1985: 8).

8 Si veda anche Bautier (1971), che dà conto di questa rinascita economica.

9 «L'Italia [...], leader trionfante del XIII secolo, rimase soprattutto un centro commerciale, avanguardia mondiale nelle tecniche degli affari: essa introdusse in Europa la coniazione della moneta aurea, la lettera di cambio e le pratiche creditizie (Braudel, 1984: 112).

10 Tutte queste innovazioni germogliano sull'esperienza accumulata dal mondo medio-orientale e centro-asiatico. Una utile estensione di questo lavoro sarebbe l'esplorazione di questo periodo più remoto. Si veda Abu-Lughod (1989) e Udovitch (1979).

11 Per un'analisi dell'importanza della finanza e del credito nella ripresa dello sviluppo economico in questo periodo, si veda Bautier (1971: 146-161).

12 Cipolla (1956: XIII). Per un esame più analitico del sistema monetario internazionale, si veda Bautier (1971: 161-170).

13 Per una definizione formalizzata, si veda Kindelberger (1984: 465). La lettera di cambio subì una certa evoluzione durante questo periodo. Bautier (1971: 152) chiama le prime versioni «lettere di pagamento». De Roover (1974: 203) considera queste distinzioni «di superficie».

14 «Le fiere furono effettivamente delle stanze di compensazione, nelle quali i debiti si annullavano l'uno con l'altro, sciogliendosi come neve al sole» (Braudel, 1982: 90-91).

15 Si veda anche Bautier (1971: 151).

16 Una eccessiva rigidità nel contesto di questi cambiamenti è stata rimproverata alle banche italiane e ritenuta causa della loro crisi. Successivamente venne escogitato un sistema più flessibile di autonome colleganze. Si veda De Roover (1963: 78; 1974: 209).

17 Si veda, ad esempio, De Roover: «la nascita di questo nuovo sistema di organizzazione degli affari, basato su rappresentanti e corrispondenti all'estero, è intimamente connessa al rapido declino delle fiere dello Champagne dopo il 1300» (1963: 43, 72). Si veda anche De Roover (1974: 204-205). Braudel (1984: 115) è scettico nei confronti di questo ordine di even-

ti, ma le sue motivazioni non sembrano convincenti dal momento che tale dislocazione su larga scala avvenne effettivamente col successivo emergere del ruolo guida di Amsterdam.

18 Questa interpretazione è basata su Bautier (1971), Braudel (1984) e Cipolla (1982). Braudel (1984: 114) ipotizza che le flotte italiane fossero interessate all'argento tedesco. L'argento era più importante per i veneziani che per i fiorentini, a causa del posto che esso occupava nel commercio di Venezia con il Levante (Cipolla, 1982: XII). In tal senso si può interpretare il commercio marittimo come occasione di ulteriore erosione del sistema monetario internazionale a base aurea imperniato su Firenze. D'altra parte si potrebbe osservare che De Roover (1963: 134) afferma che la crescente importanza dell'oro alla fine del XIII secolo contribuì alla scomparsa degli operatori finanziari dalle fiere dello Champagne.

19 Per una impostazione che sottolinei anche la centralità della finanza e del credito nell'avvio di questa fase di depressione: Bautier (1971: 153, 169).

20 In questa seconda logistica le autorevoli pratiche finanziarie fiorentine non scomparvero del tutto. Le ditte fiorentine continuarono a essere attive nelle fiere francesi nel periodo della loro rinascita, che ebbe il suo culmine nel 1500. La Banca Medici, per un certo periodo, svolse un ruolo simile a quello dei Fugger, fatta eccezione per i rapporti con lo Stato francese più che per quelli con gli Asburgo. Comunque queste attività, sebbene importanti, non lo furono altrettanto per la trasformazione dell'economia europea durante questa logistica. Sul significato delle innovazioni che fanno da spartiacque tra il periodo precedente e seguente il 1348, si veda De Roover (1963: 44).

21 Abu-Lughod attribuisce la persistente sottovalutazione dell'influenza genovese alle attrazioni che Venezia offre agli storici in quanto turisti (1989: 131).

22 Per una descrizione accurata delle pratiche commerciali marittime veneziane e genovesi, si veda De Roover (1963: 49-59). Questa descrizione illustra bene la duplice funzione di questi strumenti finanziari: mobilitare il credito e organizzare la vita economica.

23 Anche la creazione delle banche centrali, in particolare della Banca di Cambio ad Amsterdam nel 1609 e della Banca d'Inghilterra nel 1694, fu un evento importante. Dal nostro punto di vista, però, queste innovazioni non ebbero effetti immediati come quelli discussi in questa parte dell'articolo, consolidando, in prima battuta, le precedenti innovazioni elaborate dalla banca privata.

24 Palesemente, le nuove pratiche finanziarie furono solo una delle componenti innovative delle grandi compagnie commerciali a base azionaria. I rapporti di queste compagnie con gli Stati che le promuovevano, così come vennero codificati negli atti costitutivi (Packard, 1927: 17), sono altresì importanti. D'altra parte, Coornaert (1967), concentrandosi principalmente su fattori non-finanziari, non fornisce alcuna spiegazione del perché l'Olanda storicamente non abbia preceduto l'Inghilterra.

25 Neal (1990: 21). In ogni caso, inconvenienti simili nella Compagnia delle Indie orientali non furono completamente eliminati: Kindelberger (1984: 190-191 e 234-236).

26 Abbiamo analizzato altrove (1993b) e con maggiore ampiezza questi cambiamenti. Sintomi del declino delle multinazionali, anche se controversi, sono percepibili nel graduale slittamento verso tipi di organizzazione più decentrati (Harvey, 1989; Lash & Urry, 1987; Offe, 1985; Reich, 1991), nelle frequenti critiche rivolte alle multinazionali statunitensi in una prospettiva di breve periodo (Jacobs, 1991), nelle crescenti difficoltà sperimentate dai CEOs

(si veda l'esauriente articolo di Harvey Enchin, *CEOs come crashing down* in «Globe & Mail», 30 gennaio 1993, pp. B1, B20), e nella sfida lanciata ai *managers* dall'ondata degli ostili aspiranti alla successione degli anni Ottanta.

Bibliografia

- Abu-Lughod, J. L. (1989), *Before European Hegemony: The World System A.D. 1250-1350*, New York, Oxford Univ. Press.
- Bautier, R.-H. (1971), *The Economic Development of Medieval Europe*, London, Thames & Hudson.
- Bergier, J.-F. (1979), *From the Fifteenth Century in Italy to the Sixteenth Century in Germany: A New Banking Concept?*, in Center for Medieval and Renaissance Studies, «The Dawn of Modern Banking», New Haven, Yale Univ. Press, 105-129.
- Berle, A. A. & Means, G. C. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Commerce Clearing House.
- Bhattacharya, S. & Constantinides, G. M., eds. (1989), *Financial Markets and Incomplete Information: Frontiers of Modern Financial Theory*, Totowa, Rowman and Littlefield.
- Born, K. E. (1983), *International Banking in the Nineteenth and Twentieth Centuries*, New York, St. Martin's Press.
- Bousquet, N. (1979), *Esquisse d'une théorie de l'alternance de périodes de concurrence et d'hégémonie au centre de l'économie-monde capitaliste*, «Review», II, n. 4, Spr., 501-517.
- Braudel, F. (1982), *Civilization and Capitalism: Fifteenth to Eighteenth Centuries*, II: *The Wheels of Commerce*, New York, Harper and Row.
- Braudel, F. (1984), *Civilization and Capitalism: Fifteenth to Eighteenth Centuries*, III: *The Perspectives of the World*, New York, Harper and Row.
- Braudel, F. & Spooner, F. (1967), *Prices in Europe from 1450 to 1750*, in E. E. Rich & C. H. Wilson, eds., *The Cambridge Economic History of Europe*, IV: *The Economy of Expanding Europe in the Sixteenth and Seventeenth Centuries*, Cambridge, Univ. Press, 374-486.
- Cameron, R. (1967), *Banking in the Early Stages of Industrialization*, New York, Oxford Univ. Press.
- Cameron, R. (1973), *The Logistics of European Economic Growth: A Note on Historical Periodization*, «Journal of European Economic History», II, 1, Spr., 145-148.
- Cipolla, C. M. (1956), *Money, Prices and Civilization in the Mediterranean World*, Princeton, Univ. Press.
- Cipolla, C. M. (1982), *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, Berkeley, Univ. of California Press.
- Clark, J., Freeman, Ch. & Soete, L. (1984), *Long Waves, Inventions, and Innovations*, in C. Freeman, ed., *Long Waves in the World Economy*, Dover NH, Frances Pinter, 63-77.
- Coornaert, E. L. J. (1967), *European Economic Institutions and the New World: The Chartered Companies*, in E. E. Rich & C. H. Wilson, eds., *The Cambridge Economic History of Europe*, IV: *The Economy of Expanding Europe in the Sixteenth and Seventeenth Centuries*, Cambridge, Univ. Press, 220-274.
- De Roover, R. (1963), *The Organization of Trade*, in M. M. Postan, E. E. Rich & E. Miller, eds., *The Cambridge Economic History of Europe*, III: *Economic Organization and Policies in the Middle Ages*, Cambridge, Univ. Press, 42-118.
- De Roover, R. (1974), *New Interpretations of the History of Banking*, in J. Kirshner, ed., *Business, Banking, and Economic Thought in Late Medieval and Early Modern Europe*, Chicago, Univ. Press, 200-238.
- Dickson, P. G. M. (1967), *The Financial Revolution in England*, New York, St. Martions.
- Dunning, J. H. (1988), *Explaining International Production*, London, Unwin Hyman.
- Dupriez, L. H. (1951), *Central Banking Policy and Long Trends in Prices*, in «Money, Trade, and Economic Growth», New York, MacMillan, 253-269.
- Edelstein, M. (1982), *Overseas Investment in the Age of High Imperialism: The United Kingdom, 1850-1914*, London, Methuen.
- Ehrenberg, R. (1963), *Capital and Finance in the Age of Renaissance: A Study of the Fuggers and Their Connections*, New York, A. M. Kelley.
- Fligstein, N. (1990), *The Transformation of Corporate Control*, Cambridge, MA, Harvard Univ. Press.
- Friedman, B. (1986), *Money, Credit, and Interest Rates in the Business Cycle*, in R. J. Gordon, *The American Business Cycle: Continuity and Change*, Chicago, Univ. Press, 395-458.
- Fryde, E. B. (1983), *Studies in Medieval Trade and Finance*, London, Hambledon.
- Garte, H. (1992), *Institutional Investors and the New Financial Order*, «Rutgers Law Review», XLIV, 3, Spr., 584-674.
- Gerschenkron, A. (1966), *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Cambridge, Belknap Press.
- Giddens, A. (1990), *The Consequences of Modernity*, Stanford, Univ. Press.
- Gilpin, R. (1987), *The Political Economy of International Relations*, Princeton, Univ. Press.
- Goldsmith, R. W. (1969), *Financial Structure and Development*, New Haven, Yale Univ. Press.
- Hammarström, I. (1971), *The Price Revolution of the Sixteenth Centuria: Some Swedish Evidence*, in P. Ramsey, ed., *The Price Revolution in Sixteenth-Century England*, London, Methuen, 41-68.
- Hart, M. C.'t (1993), *The Making of a Bourgeois State: War, Politics and Finance During the Dutch Revolt*, Manchester, Univ. Press.
- Harvey, D. (1989), *The Condition of Postmodernity*, Oxford, Basil Blackwell.
- Hohenberg, P. M. & Lees, L. H. (1985), *The Making of Urban Europe, 1000-1950*, Cambridge, MA, Harvard Univ. Press.
- Jacobs, M. T. (1991), *Short-Term America: The Causes and Cures of Our Business Myopia*, Boston, Harvard Business School Press.
- Kennedy, P. (1988), *The Rise and Fall of Great Powers*, London, Fontana Press.
- Kindleberger, Ch. P. (1984), *A Financial History of Western Europe*, London, G. Allen and Unwin.

- Kindleberger, Ch. P. (1989), *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, New York, Basic Books.
- Lash, S. & Urry, J. (1987), *The End of Organized Capitalism*, Univ. of Wisconsin Press.
- Lake, D. A. (1993), *Leadership, Hegemony, and the International Economy: Naked Emperor or Tattered Monarch with Potential?*, «International Studies Quarterly», XXXVII, 4, Dec., 459-489.
- Lipson, Ch. (1985), *Standing Guard: Protecting Foreign Capital in the Nineteenth and Twentieth Centuries*, Berkeley, Univ. of California Press.
- Luke, T. W. (1989), *Screens of Power: Ideology, Domination and Resistance in Informational Society*, Urbana, Univ. of Illinois Press.
- Minsky, H. P. (1977), *A Theory of Systematic Fragility*, in E. I. Altman & A. W. Sametz, eds., *Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Environment*, New York, John Wiley and Sons, 138-152.
- Miskimin, H. A. (1989), *Cash, Credit and Crisis in Europe, 1300-1600*, London, Valiorum Reprints.
- Morgenstern, O. (1959), *International Financial Transactions and Business Cycles*, Princeton, Univ. Press.
- Munro, J. H. (1979), *Bullionism and the Bill of Exchange in England, 1272-1663: A Study in Monetary Management and Popular Prejudice*, in Center for Medieval and Renaissance Studies, «The Dawn of Modern Banking», New Haven, Yale Univ. Press, 169-239.
- Neal, L. (1990), *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*, Cambridge, Univ. Press.
- Offe, C. (1985), *Disorganized Capitalism: Contemporary Transformations of Work and Politics*, Cambridge, Polity.
- Orsingher, R. (1967), *Banks of the World*, London, Macmillan.
- Packard, L. B. (1927), *The Commercial Revolution, 1400-1776*, New York, H. Holt and Company.
- Perez, C. (1983), *Structural Change and the Assimilation of New Technologies in the Economic and Social System*, «Futures», XV, 4, Oct., 357-375.
- Phelps Brown, E. H. & Hopkins, S. V. (1971), *Seven Centuries of the Prices of Consumables, Compared with Builders' Wage Rates*, in P. Ramsey, ed., *The Price Revolution in Sixteenth Century England*, London, Methuen, 18-41.
- Pike, R. (1966), *Enterprise and Adventure: The Genoese in Seville and the Opening of the New World*, Ithaca, Cornell Univ. Press.
- Podolski, T. M. (1986), *Financial Innovation and the Money Supply*, Oxford, Basil Blackwell.
- Porter, T. (1993a), *States, Regimes, and Markets in Global Finance*, Basingstoke, Macmillan.
- Porter, T. (1993b), *The State, the Firm, and the Production of Global Securities Markets*, unpubl. paper presented at the International Studies Association Annual Meeting, Acapulco, Mexico, May.
- Postan, M. M. (1973), *Medieval Trade and Finance*, Cambridge, Univ. Press.
- Ramsey, P. (1971), *The Price Revolution in Sixteenth-Century England*, London, Methuen.
- Rasler, K. A. & Thompson, W. R. (1983), *Global Wars, Public Debts, and the Long Cycle*, «World Politics», XXXV, 4, July, 489-516.

- Research Working Group on Cyclical Rhythms and Secular Trends (1979), *Cyclical Rhythms and Secular Trends of the Capitalist World-Economy: Some Premises, Hypotheses, and Questions*, «Review», II, 4, Spr., 483-500.
- Reich, R. (1991), *The Work of Nations*, New York, Vintage.
- Riley, J. C. (1980), *International Finance and the Amsterdam Capital Market 1740-1815*, Cambridge, Univ. Press.
- Rostow, W. W. (1978), *The World Economy: History and Prospect*, Austin, Univ. of Texas Press.
- Scott, W. R. (1993), *The Constitution and Finance of English, Scottish, and Irish Joint-Stock Companies to 1720, I: The General Development of the Joint-Stock System to 1720*, Bristol, Thoemmes.
- Stallings, B. (1987), *Banker to the Third World: U.S. Portfolio Investment in Latin America, 1900-1986*, Berkeley, Univ. of California Press.
- Suter, Ch. (1992), *Debt Cycles in the World Economy: Foreign Loans, Financial Crises, and Debt Settlements, 1820-1990*, Boulder, Westview.
- Tracy, J. D. (1985), *A Financial Revolution in the Habsburg Netherlands*, Berkeley, Univ. of California Press.
- Udovitch, Abraham L. (1979), *Bankers without Banks: Commerce, Banking, and Society in the Islamic World of the Middle Ages*, in Center for Medieval and Renaissance Studies, «The Dawn of Modern Banking», New Haven, Yale Univ. Press, 255-273.
- Wallerstein, I. (1974), *The Modern World-System, I: Capitalist Agriculture and the Origins of the European World-Economy in the Sixteenth Century*, New York, Academic Press.
- Wallerstein, I. (1980), *The Modern World-System, II: Mercantilism and the Consolidation of the European World-Economy, 1600-1750*, New York, Academic Press.
- Wallerstein, I. (1983), *The Three Instances of Hegemony in the History of the Capitalist World-Economy*, «International Journal of Comparative Sociology», XXIV, 1-2, Jan-Mar., 100-108.
- Wallerstein, I. (1984), *Long Waves as Capitalist Process*, «Review», VII, 4, Spr., 559-575.
- Wallerstein, I. (1992), *A Brief Agenda for the Future of Long-Wave Research*, in A. Kleinknecht, E. Mandel & I. Wallerstein, eds., «New Findings in Long-Wave Research», New York, St. Martin's, 339-342.
- Wendt, A. E. (1987), *The Agent Structure Problem in International Relations Theory*, in «International Organization», XLI, 3, Sum., 335-370.
- Wiseley, W. (1977), *A Tool of Power: The Political History of Money*, New York, John Wiley and Sons.
- Wright, Q. (1965), *A Study of War*, Chicago, Univ. of Chicago Press (orig. 1942).