

# La Casa di San Giorgio: il potere del credito

Atti del convegno, Genova, 11 e 12 novembre 2004

a cura di

Giuseppe Felloni



# *Gestione del debito pubblico e costituzione delle banche centrali*

Giovanni B. Pittaluga

## *Abstract*

The paper emphasizes the distinction between «property rights institutions», which protect citizens against expropriation by the government, and «contracting institutions», which enable private contracts between citizens. During the Medieval Age, while the State was weak, «contracting institutions» have been prevailing. San Giorgio can be seen as an expression of different forms of «contracting institutions». This kind of institutions allowed to reduce the risk on the debt issued by the Republic of Genoa. However, in the Middle Age, without a strong State, the level of public debt risk remained high and could be substantially lessened only through the constitution of «property rights institutions», like central banks.

## *Introduzione*

Negli anni recenti l'approccio neo-istituzionalista ha richiamato l'attenzione sull'importanza delle istituzioni. Queste ultime consentono di ridurre i costi di transazione degli scambi. Contributi recenti hanno evidenziato l'importanza di distinguere tra "istituzioni contrattuali", tese a limitare le possibilità di comportamenti opportunistici da parte dei privati, e istituzioni a "tutela dei diritti di proprietà", tese a proteggere i privati dagli abusi dello Stato.

Come si evidenzia nel paragrafo 1, diversi sono gli effetti di questi due tipi di istituzioni sulla fiducia nella solvibilità dello Stato e, dunque, sugli strumenti di finanziamento pubblico. Nel Medioevo, essendo lo Stato debole, tendono a prevalere le istituzioni "contrattuali". La Casa di S. Giorgio riassume in sé una pluralità di istituzioni di questo tipo. Questi aspetti sono affrontati nel paragrafo 2. Le istituzioni "contrattuali", pur consentendo il ricorso dello Stato al mercato, non tutelano i privati da eventuali espropriazioni dei titoli di proprietà da parte dello Stato. Tale tutela, come si mostra nel paragrafo 3, è offerta esclusivamente da istituzioni "a tutela dei diritti di proprietà", che hanno un ruolo, non solo economico, ma anche politico.

Le considerazioni svolte nei paragrafi 2 e 3 permettono di distinguere, nelle Conclusioni, la Casa di S. Giorgio dalle banche centrali che vennero a costituirsi a partire dal XVII secolo.

## 1. Istituzioni “contrattuali” e istituzioni a tutela dei “diritti di proprietà”

Negli ultimi decenni un passo decisivo verso una migliore comprensione del ruolo delle istituzioni economiche è venuto dall’approccio neo-istituzionalista<sup>1</sup>. In tale approccio, infatti, si tenta di endogeneizzare le istituzioni economiche, analizzandone le caratteristiche funzionali e spiegandone l’origine e l’evoluzione.

Come evidenziato in alcune rassegne<sup>2</sup>, l’approccio neo-istituzionalista prende le mosse principalmente dal concetto di “costi di transazione” introdotto per la prima volta da Coase in un fondamentale articolo del 1960 con riferimento ai costi che comporta la stipula di un contratto<sup>3</sup>. Tale concetto è stato successivamente utilizzato da North per spiegare il ruolo delle istituzioni<sup>4</sup>: la funzione di queste ultime, infatti, sarebbe quella di consentire economie sui costi di transazione<sup>5</sup>. Una istituzione che, dati certi prezzi relativi e una certa tecnologia, consente di minimizzare i costi di transazione può essere considerata efficiente.

I contratti tra privati, le regole e consuetudini che ne garantiscono il rispetto, lo stato, il sistema legale, sono istituzioni che permettono di ridurre i costi di transazione e favoriscono lo sviluppo di un’economia di mercato. La specializzazione del lavoro e la crescita degli scambi di beni rappresentano il presupposto della crescita economica, ma implicano una crescita esponenziale dei costi di transazione legati alla stipula e al rispetto dei contratti. Un’economia di mercato caratterizzata da mercati finanziari sviluppati, da mercati ampi, da scambi tra parti lontane e da strutture produttive di elevata dimensione presuppone l’esistenza di istituzioni valide per controllare il comportamento dei soggetti e sanzionarli quando non rispettano le obbligazioni assunte<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> Per un’ampia rassegna di questo approccio cfr. Langlois (1986).

<sup>2</sup> Cfr. Nabli e Nugent (1989) e Lin e Nugent (1995).

<sup>3</sup> Vale a dire le spese di ricerca dei *partners* del contratto, del negoziato, di informazione, quelle sostenute per incentivare e controllare le parti in merito al rispetto delle clausole contrattuali, le eventuali spese giudiziali nel caso di mancato rispetto degli impegni contrattuali da parte di una delle parti.

<sup>4</sup> Cfr. North (1989).

<sup>5</sup> Cfr. North e Thomas (1979).

<sup>6</sup> Cfr. Greif (1993).

L'approccio neo-istituzionalista, pur insistendo sull'importanza delle istituzioni, non ha ancora approfondito il diverso ruolo delle istituzioni che riducono i costi di transazione nei contratti tra privati ("istituzioni contrattuali") e delle istituzioni che limitano gli abusi di potere da parte dello Stato e della classe dirigente ("istituzioni dei diritti di proprietà"). Così la letteratura sulla teoria dei contratti, a cominciare dai seminali contributi di Coase (1937; 1960) e di Williamson (1975; 1985), riconduce l'efficienza di una società al tipo di contratti che possono essere stipulati e di cui può essere garantito il rispetto<sup>7</sup>. Per contro, in un altro filone di letteratura neo-istituzionalista si pone l'accento sull'importanza della tutela dei diritti di proprietà da forme di esproprio dello Stato<sup>8</sup>.

I due tipi di approccio appena delineati possono essere presi a riferimento per capire come storicamente fu risolto il problema della fiducia nel finanziamento dello Stato. È indubbio che nel Medioevo tale problema fu risolto principalmente attraverso istituzioni contrattuali. Tali istituzioni erano di duplice natura. Alcune erano volte a ridurre il rischio di credito, altre erano indirizzate a preservare la gestione del debito pubblico da comportamenti opportunistici. La prevenzione di questo tipo di comportamenti, tuttavia, si configurava già diversa con riferimento alle città-stato e ai principati (o monarchie). Nelle prime, in genere rette da un equilibrio di famiglie aristocratiche, era importante garantire che, anche nel finanziamento pubblico, nessun privato espropriasse le proprietà, la ricchezza di altri privati. In questo contesto le istituzioni contrattuali avevano un ruolo preminente.

Per contro, nei principati, dove il sovrano poteva espropriare la ricchezza dei privati alterando il valore della moneta attraverso il *debasement* o non restituendo i prestiti ricevuti, assumevano importanza, accanto alle istituzioni contrattuali, istituzioni volte a tutelare i diritti di proprietà dei privati. Tali istituzioni, come meglio si vedrà in seguito, potevano essere di natura economica o politica.

## *2. Scelte di risparmio e finanziamento del debito pubblico*

Nel Medioevo la disponibilità di attività finanziarie con contenuti livelli di rischio era scarsa. In questo contesto, il risparmio veniva impiegato

---

<sup>7</sup> Per gli sviluppi di questo approccio cfr. Grossman e Hart (1986), Hart e Moore (1990) e Hart (1995).

<sup>8</sup> Cfr. in merito Jones (1981) e Olson (2000).

prevalentemente nella forma di proprietà immobiliari e in forme di tesoreggiamento di moneta e metalli preziosi. Dai dati del *catasto* fiorentino del 1427 si hanno indicazioni sulla struttura della ricchezza di una delle più importanti città-stato del tempo. Su una ricchezza complessiva di 15 milioni di fiorini, 8 milioni erano investiti in immobili, 4.5 milioni in affari e investimenti privati e 2.5 milioni in debito comunale<sup>9</sup>. Gli investimenti in attività immobiliari non riguardavano solo case, ma anche terre. Queste ultime, infatti, garantivano un flusso di reddito sicuro e costante nella forma di rendite. Esse, inoltre, quando possedute in elevate estensioni, garantivano ai proprietari vantaggi in termini di *status* sociale e in determinati casi il rango nobiliare.

La ricchezza fondiaria era entro certi limiti liquida: ciò soprattutto allorché presero a svilupparsi forme di credito ipotecarie o a fronte della rendita derivante dalla terra. I dati del *catasto* non riportano nulla in merito all'ammontare di risorse tesoreggiate. Vi sono, tuttavia, pochi dubbi sul fatto che questo ammontare fosse considerevole. Da documenti risulta che anche le persone più ricche detenevano la maggior parte della loro ricchezza in oro e argento, vale a dire in forma liquida. Come scrive Kohn (1999):

«... For example, in Tudor England, the wealthy invested their surplus funds in valuable clothing and tapestries, in jewelry, and above all, in gold and silver plate. Even Thomas Gresham, the great Elizabethan financier, invested the bulk of his wealth in gold chain ... ».

Le ragioni della preferenza per le attività tesaurizzabili erano diverse. Certamente queste attività potevano essere nascoste più facilmente di altre ai collettori di imposte, ai ladri, ai soldati. Certamente esse possedevano un elevato grado di liquidità e, quindi, la loro domanda tendeva ad alzarsi in periodi di incertezza, come durante le guerre, allora molto frequenti.

La struttura estremamente polarizzata della ricchezza rifletteva l'assenza di attività finanziarie sicure. L'introduzione e la diffusione di queste attività sarebbe stata possibile a fronte di un'adeguata fiducia verso i loro emittenti. A ciò contribuì l'emissione di titoli pubblici. Questo processo fu favorito inizialmente dall'introduzione di "istituzioni contrattuali" e solo successivamente di istituzioni a "tutela dei diritti di proprietà". Nessun governo europeo – cittadino o nazionale – fu in grado di funzionare senza ricorrere

---

<sup>9</sup> Poiché dal *catasto* erano escluse le case di residenza e i mobili, la quota di ricchezza investita in beni reali era ancora più alta di quella rilevata.

a forme di prestito: ciò perché i poteri di trarre risorse dalle tasse erano limitati. Durante le cosiddette Rivoluzioni Commerciali, nelle città-stato italiane prevalse un sistema di indebitamento presso i cittadini.

Genova fu la prima a ricorrere a questa forma di debito nel 1149, Venezia la seguì nel 1164 con un prestito di 1150 marchi d'argento<sup>10</sup>. La forma tecnica in cui questi crediti furono emessi miravano principalmente a ridurre il rischio ad essi annesso. Diverse erano le modalità con cui questo problema era affrontato. Esse consistevano prevalentemente nella durata dei prestiti e in garanzie reali. La durata dei prestiti, soprattutto di quelli ai sovrani era breve. Ciò consentiva ai creditori di esercitare una forma di *monitoring* sulla volontà e capacità dei debitori di restituire il dovuto. La breve durata dei prestiti ai sovrani rifletteva anche lo stretto legame tra questi prestiti e la persona del principe.

Le garanzie reali erano strutturate per lo più come acquisti anticipati; in genere si trattava di acquisti del reddito futuro derivante da determinati beni o da tasse. Gli acquisti a termine non solo costituivano una importante garanzia per il creditore, ma consentivano di evitare il problema dell'usura: non c'era bisogno di un interesse esplicito, poiché esso era implicito nel prezzo di acquisto del diritto a godere in futuro di un determinato bene o di un flusso di reddito.

I principati, a partire dal XII secolo, ricorsero in misura rilevante a una forma di credito garantito, chiamata annualità. Essa consisteva, in genere, nella cessione di una rendita fiscale a fronte della quale veniva acceso un prestito. La fiducia nella annualità emessa da principati era inficiata dal legame personale tra il debito contratto e la persona del principe. Onde attenuare questo fattore di rischio si affermò la prassi di fare emettere le annualità dal parlamento: quest'ultimo era un'istituzione la cui durata non era legata alla vita di un individuo.

Per molti aspetti simili alle annualità erano i prestiti garantiti emessi dalle città-stato sulla base di un sistema istituito inizialmente a Genova. Sulla base di tale sistema, il Comune, ogni volta che aveva bisogno di fondi per finanziare una spesa aggiuntiva, ricorreva a un sindacato di investitori (compera). Ciascun investitore versava 100 lire e si vedeva riconosciuta una azione (luogo). Per ripagare il capitale e gli interessi, il Comune concedeva

---

<sup>10</sup> Cfr. Munro (2001).

alla Compera la proprietà di una tassa, in genere creata ad hoc. Vennero così a costituirsi diverse Compere che andavano a finanziare singole e differenti iniziative o guerre. I titoli di partecipazione della Compera, i luoghi, potevano essere trasferiti con facilità poiché erano segnati in appositi registri custoditi con cura e attenzioni particolari.

Del tutto diverso, almeno inizialmente, fu il sistema con cui Venezia fece fronte alle sue necessità finanziarie. La Repubblica veneziana, quando aveva bisogno di risorse, chiedeva ai cittadini di partecipare a un prestito, che non fruttava alcun interesse, ma veniva restituito in pochi anni attraverso i proventi di imposte a ciò finalizzati. A partire dal 1200, tuttavia, i prestiti volontari non furono più sufficienti a soddisfare il fabbisogno finanziario di Venezia. Pertanto, fu chiesto ai cittadini di versare una quota in percentuale fissa della loro ricchezza: quest'ultima era determinata da un pubblico ufficiale. Il sistema dei prestiti obbligatori si diffuse verso la fine del XIII secolo ad altre città-stato, come Firenze e Siena.

I prestiti obbligatori avevano tre vantaggi principali. In primo luogo, essi mostravano che tutti i cittadini sostenevano il Comune con risorse finanziarie personali. In secondo luogo, i prestiti obbligatori erano preferiti alle tasse perché davano un interesse e erano negoziabili. Il ricorso ai prestiti obbligatori in molte città-stato consentì l'abrogazione di imposte o la loro riduzione. Nel 1315, ad esempio, Firenze abolì la tassa sulle terre a *estimo*, Siena permetteva di portare i prestiti in deduzione delle imposte dirette (*dazi*) dovute. In terzo luogo, sui prestiti forzati, proprio in quanto tali, molti teologi e giuristi ritenevano si potesse riconoscere un interesse senza ricorrere all'usura.

Con il tempo il sistema di finanziamento basato su prestiti obbligatori si rivelò insoddisfacente. Il gettito delle tasse, infatti, divenne insufficiente per ripagare l'ammontare crescente dei prestiti contratti: l'indebitamento divenne a durata perpetua. La situazione richiedeva inevitabili aggiustamenti:

- a) non essendo restituibile il debito, si doveva prevedere il pagamento su di esso di un interesse: in caso contrario i prestiti, data la loro obbligatorialità e non avendo scadenza, sarebbero stati assimilabili a una tassa;
- b) non avendo scadenza il debito, un certo grado di liquidità di esso poteva essere recuperato rendendolo negoziabile.

A Venezia questo obiettivo fu perseguito consolidando nel 1343 il debito in circolazione in un singolo fondo, denominato *Monte*. I prestiti

esistenti furono trasformati in azioni del *Monte* e i prestiti di nuova emissione assunsero la forma di azioni. Il sistema di consolidamento del debito pubblico avviato a Venezia ebbe successo e si diffuse ad altre città-stato. Firenze seguì l'esempio di Venezia nel 1343 con la costituzione del Monte Comune. A Genova nel 1407 fu costituita la Casa di S. Giorgio. Il consolidamento delle Compere nella Casa di S. Giorgio consentiva di ridurre il rischio di credito della Repubblica per diverse ragioni.

Da un lato, i creditori dello Stato genovese, assemblandosi, aumentavano il loro potere contrattuale nei confronti dello Stato. Quest'ultimo era incentivato a essere solvente; in caso contrario, infatti, avrebbe incontrato difficoltà a finanziarsi sul mercato. Dall'altro lato, l'aumento della massa del debito gestito consentiva una più elevata ripartizione del rischio. Dall'altro lato ancora, la Casa di S. Giorgio era retta da una burocrazia che meglio dei singoli risparmiatori poteva valutare il merito di credito di determinate operazioni.

Mentre i Monti di Venezia e Firenze erano amministrati da agenzie governative, la Casa di S. Giorgio era un'organizzazione indipendente di azionisti. La *governance* della Casa di S. Giorgio era basata su due organi principali: il Consiglio Grande, cui partecipavano 480 azionisti, e i Protettori. Questi ultimi in numero di 8 rappresentavano una sorta di Consiglio di Amministrazione e erano eletti annualmente tra azionisti di particolare competenza e con un cospicuo ammontare di azioni. Scrive il Cuneo (1871; p. 11) con riferimento alla Casa di S. Giorgio:

«Un fenomeno politico, meraviglia dei Governi di Europa altri la dissero, poiché cosa ripugnante ed inconcepibile si riguardava la contemporanea esistenza nello Stato, fra medesimi cittadini di un corpo affetto distinto dal Governo, avente leggi proprie e magistrati d'indipendente autorità, sicchè paree ch'esso fosse uno Stato dentro lo Stato ... ».

L'indipendenza dalle contese politiche e quindi dalle alterne vicende della politica era garantita, oltre che dall'essere la Casa di S. Giorgio un corpo indipendente dallo Stato, dal fatto che i suoi magistrati a partire dai mutamenti costituzionali del 1528 non potevano svolgere altre funzioni pubbliche, erano sottratti all'agone politico.

«Prima delle politiche costituzioni del 1528, gli ufficiali di S. Giorgio prendevano parte come gli altri magistrati nel governo della Repubblica, ma dopo la riforma delle antiche leggi, le cariche dei principali Uffici di questa amministrazione erano state dichiarate nel Consiglio generale delle Compere incompatibili con qualsiasi altra magistratura gover-

nativa, non escluse quelle cui nessun cittadino poteva rifiutarsi sotto pena di gravi censure e multe pecuniarie ... »<sup>11</sup>.

L'indipendenza di cui godeva la Casa di S. Giorgio era gelosamente tutelata e custodita dal potere politico, di qualunque fazione esso fosse espressione, in modo da conservare elevato il grado di fiducia nel debito della Repubblica. Il fatto che la detenzione di luoghi fosse diffusa anche a strati popolari rendeva elevato il coinvolgimento della Comunità nella tutela della Casa di S. Giorgio e quindi consolidava la sua indipendenza dai conflitti politici.

I fattori appena illustrati contribuivano a ridurre il rischio di *default* della Repubblica genovese e, dunque, rendevano meno oneroso il ricorso da parte di essa al mercato. Nella stessa direzione agiva il fatto che con la costituzione della Casa di S. Giorgio i luoghi erano stati standardizzati: ciò aveva reso possibile la creazione di un mercato secondario di essi. La liquidità di questo strumento consentiva ai suoi detentori di detenerlo come un investimento a lungo termine (per far fronte alla vecchiaia, per dare una dote alle figlie, ecc.), come un'attività sulle oscillazioni del cui prezzo si poteva speculare, come una garanzia collaterale per ottenere credito o altro ancora.

Nonostante tutto la Casa di S. Giorgio restava, comunque, un'associazione di azionisti e, quindi, una istituzione contrattuale. Mancavano ad essa i poteri di creare fiducia connessi all'autorità statale. Conseguentemente il debito pubblico che essa consentiva di collocare era limitato dall'esistenza di garanzie contrattuali che potevano valere solo in una comunità ristretta dove tutti erano cointeressati alla stabilità dell'emittente. Tale cointeresse generava ampia e diffusa fiducia nella Casa di S. Giorgio.

### 3. *Debito pubblico e origine delle banche centrali*

Si è visto come la fiducia nel debito pubblico fosse conservata nel Medioevo e per larga parte dell'età Moderna da "istituzioni contrattuali". Tali istituzioni erano rappresentate, da un lato, da garanzie contrattuali molto onerose, dall'altro lato, dalla fiducia in determinati istituti, come la Casa di S. Giorgio, che cointeressavano la comunità intera. Questi fattori si rivelarono scarsamente efficaci all'aumentare delle dimensioni dello Stato.

---

<sup>11</sup> Cfr. Cuneo (1871; pp. 82-83).

Peraltro, l'autorità degli stati su ampi territori, almeno in età moderna, si è basata su una pronunciata concentrazione di poteri nel sovrano. Solo stati con elevata autorità potevano imporre l'accettazione di strumenti di debito come le banconote. Tuttavia, ogni sovrano abbastanza forte per definire e stabilire determinati tipi di diritti di proprietà è altrettanto forte per abolirli. In assenza di una qualche forma di *commitment*, i cittadini non possono ritenere credibili i diritti di proprietà esistenti. Infatti, un sovrano che vivesse eternamente non avrebbe interesse ad abrogare i diritti di proprietà, dal momento che l'esistenza di questi gli consentirebbe di conseguire un output più elevato e, dunque, un più elevato gettito fiscale. Nella realtà, tuttavia, i sovrani non vivono eternamente. Quanto più vecchio è un sovrano, tanto più elevato è il suo tasso di sconto sui redditi futuri e tanto maggiore sarà la sua tentazione di abrogare i diritti di proprietà.

La soluzione al problema di *time inconsistency* appena illustrato consiste in un *commitment* rappresentato dalla limitazione dei poteri del sovrano attraverso una legge ordinaria o costituzionale. Questa limitazione tutela i diritti di proprietà dei cittadini attraverso due meccanismi: da un lato, il rispetto di tali diritti non dipende più, come nel caso del despota, dalla volontà di un individuo, ma dipende da norme esplicite. Dall'altro lato, l'esistenza di una pluralità di attori istituzionali fa sì che alcuni di questi possano rappresentare gli interessi che sarebbero danneggiati da comportamenti opportunistici.

Storicamente questo problema è stato risolto<sup>12</sup> attraverso la separazione orizzontale dei poteri, attribuendo le principali forme del governo a istituzioni differenti. È quanto avviene con la costituzione della Banca d'Inghilterra nel 1694. In merito ad essa North e Weingast<sup>13</sup> sostengono che il sovrano inglese aveva bisogno di risorse per finanziare guerre, ma i potenziali creditori non erano propensi a concedere i finanziamenti richiesti nel timore che il re, finita la guerra, non avrebbe ottemperato all'impegno della restituzione.

In sostanza, i sovrani inglesi si trovavano di fronte ad un problema di *time-inconsistency* che superarono concentrando nella Banca d'Inghilterra tutti i finanziamenti allo stato. Prima della costituzione della Banca di In-

---

<sup>12</sup> Cfr. Haber et al. (2003).

<sup>13</sup> Cfr. North e Weingast (1989) e Weingast (1992).

ghilterra i singoli creditori non erano in grado di coordinarsi e rifiutare nuove linee di credito nel caso di insolvenza dello Stato: l'istituzione della banca centrale risolve un problema di azione collettiva e, dunque, rende il costo del *default* assai elevato per il sovrano.

L'accentramento nella banca centrale dei finanziamenti allo Stato, secondo North e Weingast, ebbe due positivi riflessi sul benessere sociale. In primo luogo, la più elevata facilità dello Stato al credito consentì di finanziare lunghe e costose guerre, migliorando la posizione dell'Inghilterra nello scenario internazionale. In secondo luogo, le più ampie disponibilità finanziarie permisero allo Stato inglese di spalmare le tasse su un più lungo arco temporale: finanziare le guerre con debito e ammortizzare tale debito con imposte in tempo di pace permetteva di abbassare i costi complessivi di questo trasferimento di risorse, in particolare di evitare le ripercussioni sulla crescita di un trasferimento di risorse da privati a Stato molto concentrato nel tempo.

Al di là di questi vantaggi di natura economica la costituzione della Banca d'Inghilterra fu il derivato di un riequilibrio dei poteri tra sovrano e parlamento conseguente alla Rivoluzione Gloriosa. Essa, infatti, si accompagnò ad una serie di provvedimenti nella finanza pubblica che Ferguson (2001) ha sintetizzato con l'immagine del quadrato. Ad un lato di quest'ultimo corrisponde la banca centrale, ad un lato corrisponde il Parlamento. Quest'ultimo, infatti, venne ad assumere in sé i poteri impositivi e a regolare l'accesso al credito del sovrano. Il ruolo assunto dal Parlamento nella gestione della finanza pubblica e la costituzione della Banca d'Inghilterra accrebbero significativamente il grado di tutela dei diritti di proprietà dei privati. Corrispondentemente aumentò la capacità di indebitamento dello Stato inglese. L'aumentare del debito di quest'ultimo era di 1 milione di sterline intorno al 1630, era di questa entità ancora nel 1688, raggiunse i 14.2 milioni nel 1700 e i 54 milioni nel 1720. Un terzo lato del quadrato è rappresentato dalle riforme fiscali attuate con la Rivoluzione Gloriosa e che comportò la formazione di una burocrazia fiscale professionalmente preparata. La riscossione delle imposte non era più appaltata, come continuò ad essere in Francia per lungo tempo, ma era svolta direttamente dallo Stato. Un quarto lato del quadrato è costituito dallo sviluppo di un ampio e spesso mercato finanziario connesso alle ingenti emissioni di debito pubblico.

Come scrivono North e Weingast:

«The rise of banks and an increasingly differentiated set of securities, providing a relatively secure means of saving, brought individual savings into the financial system. Ashton reports that this meant that men were less concerned than their fathers ... to keep quantities of coin, bullion, and plate locked up in safes or buried in their orchards and gardens' ».

Quanto appena esposto consente di concludere che la banconota e la sua diffusa accettazione rappresentano l'esito di un processo istituzionale teso alla tutela dei diritti di proprietà. In una parola la divisione dei poteri tra istituzioni diverse ha consentito l'introduzione e l'affermazione di una innovazione nel sistema dei pagamenti quale la banconota<sup>14</sup>.

Per contro, nel Medioevo le innovazioni monetarie e finanziarie poggiano esclusivamente su istituzioni contrattuali. È così per la "lettera di cambio"<sup>15</sup>, ma è così anche per la Casa di S. Giorgio, che non costituisce l'esito di un processo di divisione dei poteri, bensì un insieme di forme contrattuali (dalla *governance* della Casa alle garanzie sui titoli di debito emessi, alle sanzioni sugli amministratori inadempienti, ecc.) che tendono a preservare la solvibilità e la credibilità dell'istituzione. A queste ultime, inoltre, contribuisce il coinvolgimento nella detenzione dei titoli emessi dalla Casa S. Giorgio di larghi strati della collettività, in modo da creare un'area vastissima di *stakeholders*. È questo uno strumento teso a consolidare la fiducia in una istituzione finanziaria che si addice ad una comunità ristretta e ad un mercato finanziario poco ampio: tende ovviamente a diventare inappropriato all'ampliarsi delle dimensioni dello Stato e dei mercati.

### *Conclusioni*

Alla domanda se la Casa di S. Giorgio sia o meno assimilabile a una banca centrale o a una proto-banca centrale la risposta non può che essere negativa. Infatti, a parere di chi scrive, non vi è banca centrale (o proto-banca centrale) senza che vi sia emissione di banconote. È indubbio che l'introduzione di questo mezzo di pagamento ha rappresentato una innovazione tecnologica di importanza cruciale nel sistema dei pagamenti.

Questa innovazione ha consentito di aumentare significativamente l'elasticità dell'offerta di moneta. Tuttavia, ha posto inevitabilmente problemi

---

<sup>14</sup> Cfr. Pittaluga e Cama (2005).

<sup>15</sup> Cfr. Pittaluga (2005).

sul controllo della quantità di moneta emessa e, dunque, sul controllo del tasso di inflazione. Tali problemi sono stati risolti attraverso il processo di divisione dei poteri che ha condotto alla formazione degli Stati democratici. È parte di questo processo la costituzione delle banche centrali, vale a dire di istituzioni preposte alla emissione di banconote, dotate di un grado di autonomia più o meno ampio rispetto al governo e al parlamento. In questo contesto le banche centrali tendono a configurarsi come istituzioni tese alla tutela dei diritti di proprietà.

La Casa di San Giorgio, come le banche centrali, fu istituzione preposta al finanziamento dello Stato. Essa, tuttavia, diversamente dalle banche centrali non fu preposta all'emissione di moneta, ma fu preposta principalmente alla gestione del debito pubblico della Repubblica genovese. Suo compito era, dunque, quello di preservare la solvibilità e il merito di credito dello Stato genovese. Tale obiettivo era perseguito attraverso diversi istituti di natura contrattuale, come l'esistenza di garanzie reali. Inoltre, la diffusa proprietà dei luoghi della Casa di S. Giorgio, quale strumento di risparmio, rendeva la comunità genovese generalmente cointeressata alla solvibilità e alla stabilità di questa istituzione.

Queste considerazioni portano a considerare la Casa di S. Giorgio come una istituzione contrattuale: essa, diversamente dalle banche centrali, non era, dunque, istituzione preposta alla tutela dei diritti di proprietà e parte del processo di divisione dei poteri dello Stato moderno.

## Bibliografia

- C. CUNEO (1871), *Memorie sopra l'antico debito pubblico. Mutui, compere e banca di S. Giorgio in Genova*, Genova 1871.
- G. FELLONI (1971), *Gli investimenti finanziari genovesi in Europa tra il Seicento e la Restaurazione*, Milano 1971.
- FERGUSON N. (2001), *Soldi e potere nel mondo moderno: 1700-2000*, Milano 2001.
- A. GREIF (1989), *Reputation and coalitions in Medieval trade: evidence from the Maghribi traders*, in « Journal of Economic History », 44 (1989), pp. 857-882.
- S. GROSSMAN e O. HART (1986), *The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral ownership*, in « Journal of Political Economy », 94 (1986), pp. 691-719.
- O. HART (1995), *Firms, contracts, and financial structure*, Oxford 1995.
- O. HART e J. MOORE (1990), *Property rights and the nature of the firm*, in « Journal of Political Economy », 98 (1990), pp. 1119-1158.
- E.L. JONES (1981), *The European miracle: environments, economies, and geopolitics in the history of Europe and Asia*, New York 1981.
- R. LANGLOIS (a cura di) (1986), *Economics as a process: essays in the new institutional economics*, Cambridge 1986.
- J.Y. LIN e J. NUGENT (1995), *Institutions and economic development*, in J. BEHRMAN e T. SRINIVASAN (a cura di), in *Handbook of Development Economics*, Amsterdam 1995.
- E. MARENGO (1911), *L'antico debito pubblico genovese e la Casa di S. Giorgio*, in E. MARENGO, C. MANFRONI, G. PESSAGNO (1911), *Il Banco di S. Giorgio*, Genova 1911.
- R.C. MUELLER (1997), *The Venetian money market*, Baltimora 1997.
- M.K. NABLI e J.B. NUGENT (1989), *The new institutional economics and its applicability to development*, in « World Development », 17 (1989), pp. 1333-1347.
- D. NORTH (1981), *Structure and change in economic history*, New York 1981.
- D. NORTH e R. THOMAS (1973), *The rise of the western world: a new economic history*, Cambridge 1973.
- D. NORTH e B.R. WEINGAST (1989), *Constitutions and commitment: the evolution of institutions governing public choice in seventeenth-century England*, in « Journal of Economic History », 49 (1989), pp. 803-832.
- M. OLSON (2000), *Power and prosperity: outgrowing communist and capitalist dictatorships*, Oxford 2000.
- G.B. PITTALUGA e G. CAMA (2005), *Banche centrali e democrazia*, Milano 2005.
- G.B. PITTALUGA (2005), *Istituzioni contrattuali e istituzioni a tutela dei diritti di proprietà nell'evoluzione del sistema dei pagamenti*, intervento al Convegno su "Il sistema dei pagamenti tra diritto ed economia", Siena, 27-28 settembre 2005, Facoltà di Giurisprudenza.



Presentazione	pag.	5
Programma	»	7
Saluti delle autorità e di Riccardo Garrone	»	9

### *Relazioni*

<i>Dino Puncub</i> , La volontà politica: Boucicaut e il suo tempo	»	15
<i>Erik Aerts</i> , The European monetary famine of the late Middle Ages and the Bank of San Giorgio in Genoa	»	27
<i>Michel Balard</i> , Il Banco di San Giorgio e le colonie d'Oltremare	»	63
<i>Antoine-Marie Graziani</i> , Ruptures et continuités dans la politique de Saint-Georges en Corse (1453-1562)	»	75
<i>Carlo Bitossi</i> , Il governo della Repubblica e della Casa di San Giorgio: i ceti dirigenti dopo la riforma costituzionale del 1576	»	91
<i>Giampiero Cama</i> , Banco di San Giorgio e sistema politico genovese: un'analisi teorica	»	109
<i>Giulio Gianelli</i> , La riforma monetaria genovese del 1671-75 e l'apertura del banco di moneta corrente	»	121
<i>Alfonso Assini</i> , Il patrimonio artistico tra committenza e confische	»	143
<i>Giuseppe Felloni</i> , Il credito all'erario e ai privati: forme ed evoluzione	»	155
<i>Giovanni Assereto</i> , Le vicende del Banco tra la fine del regime aristocratico e l'annessione al Regno di Sardegna	»	165

<i>Alain Plessis</i> , Le Banco de San Giorgio: une présence gênante dans l'Empire de Napoléon?	pag. 179
<i>Michele Fratianni</i> , Debito pubblico, reputazione e tutele dei creditori: la storia della Casa di San Giorgio	» 199
<i>Giovanni B. Pittaluga</i> , Gestione del debito pubblico e costituzione delle banche centrali	» 221
<i>Marc Flandreau</i> , Le Système Monétaire International: 1400-2000: Court CV	» 235
<i>Benjamin J. Cohen</i> , Are national currencies becoming obsolete?	» 257
<i>Paul De Grauwe</i> , Is inflation always and everywhere a monetary phenomenon?	» 267



**Associazione all'USPI**  
**Unione Stampa Periodica Italiana**

Direttore responsabile: *Dino Puncub*, Presidente della Società  
Editing: *Fausto Amalberti*

---

Autorizzazione del Tribunale di Genova N. 610 in data 19 Luglio 1963  
Stamperia Editoria Brigati Glauco - via Isocorte, 15 - 16164 Genova-Pontedecimo