

D

Dipartimento

S

Scienze

E

Economiche

# Note di Lavoro

Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Dipartimento  
di Scienze  
Economiche

Luciano Pezzolo

Tradizione e innovazione.  
I debiti governativi nell'Italia  
del rinascimento



## Tradizione e innovazione. I debiti governativi nell'Italia del rinascimento

**Luciano Pezzolo**

*Università Ca' Foscari di Venezia  
e School for Advanced Studies in Venice Foundation*

First Draft: 11 novembre 2008

### **Abstract**

At first sight a marked difference turns out among the Italian governments of early Renaissance: the means of financing their deficit. There are, on the one hand, communal cities and republics, raising money from citizens through the system of forced or voluntary loans; there are, on the other, princes and lords who exploit services of bankers and merchants. These two different systems of borrowing bring about significant financial and political aspects. In this paper I will examine the main features characterizing the two mechanisms of indebtedness and the implications concerning the emergence of a true financial market connected with state bonds.

### **Keywords**

Public debts, Renaissance Italy, financial markets, financial institutions

### **JEL Codes**

N2, N23

### *Address for correspondence:*

**Luciano Pezzolo**  
Department of Economics  
Ca' Foscari University of Venice  
Cannaregio 873, Fondamenta S.Giobbe  
30121 Venezia - Italy  
Phone: (+39) 041 2349150  
Fax: (+39) 041 2349176  
pezzolo@unive.it

*Le Note di Lavoro sono pubblicate a cura del Dipartimento di Scienze Economiche dell'Università di Venezia. I lavori riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità del Dipartimento. Le Note di Lavoro vogliono promuovere la circolazione di studi ancora preliminari e incompleti, per suscitare commenti critici e suggerimenti. Si richiede di tener conto della natura provvisoria dei lavori per eventuali citazioni o per ogni altro uso.*

Le Note di Lavoro  
del Dipartimento di Scienze Economiche  
sono scaricabili all'indirizzo:  
[www.dse.unive.it/pubblicazioni/](http://www.dse.unive.it/pubblicazioni/)  
Per contatti: [wp.dse@unive.it](mailto:wp.dse@unive.it)

Dipartimento di Scienze Economiche  
Università Ca' Foscari di Venezia  
Cannaregio 873, Fondamenta San Giobbe  
30121 Venezia Italia  
Fax: ++39 041 2349210

## **Il sistema di finanziamento dei governi**

A un primo sguardo risalta una grande differenza tra i diversi governi degli stati italiani del primo rinascimento: il modo di finanziare i propri deficit. Da una parte abbiamo le città comunali e le repubbliche, che raccolgono denaro dai cittadini tramite il sistema del debito volontario o forzoso; dall'altra vi sono principi e signori che invece si avvalgono dei servizi di banchieri e mercanti. Questi due sistemi di prendere a prestito assumono importanti risvolti sia politici che finanziari. In questo contributo esaminerò i principali elementi che caratterizzano i due meccanismi d'indebitamento e le implicazioni per quanto riguarda l'emergere di un vero e proprio mercato finanziario connesso ai titoli statali.

Per quanto ne sappiamo, la prima forma di prestito al governo cittadino fu su base volontaria. Costretto dalla necessità, di solito militare, il comune chiedeva ai cittadini più doviziosi di prestare una certa somma con l'impegno di restituirla in breve tempo. L'area sociale che era interessata da tali richieste comprendeva mercanti, banchieri, ebrei e talvolta stranieri. Generalmente il governo concedeva alcuni redditi fiscali o demaniali come garanzie. Questa pratica prese piede a partire dal XII secolo, allorché i comuni assunsero la piena

sovranità nei confronti dei tradizionali detentori, vescovi e signori feudali, dei diritti fiscali<sup>1</sup>.

La disponibilità di prestiti volontari tuttavia non risultava adeguata alle crescenti necessità finanziarie dei comuni, essendo impegnati in una fase di espansione territoriale. Così, i prestiti volontari furono affiancati dai prestiti forzosi. Il sistema era generalmente basato su documenti fiscali (estimi e catasti) che determinavano l'ammontare dei patrimoni o dei redditi di tutti i cittadini. In base a tali dati il governo assegnava a ciascun estimato la somma che avrebbe dovuto prestare. Anche in questo caso, il prestito si configurava a breve termine e in molti casi prevedeva un modesto interesse. Il sistema allargò notevolmente l'area sociale dei prestatori: tutti i cittadini, a eccezione delle fasce più povere, erano chiamati a versare denaro nelle casse del comune. Analogamente, anche la comunità ebraica aveva l'obbligo di prestare denaro al governo. Sebbene il debito governativo fosse caratterizzato dalla partecipazione degli abitanti delle città, è comunque degno di nota che in taluni casi fossero coinvolte anche le comunità soggette della città-stato. Così avvenne ad esempio a Siena nel 1287, dove la *presta generalis* viene imposta sia alla città che alle comunità rurali, così come accadde a Lucca nel 1371. Saltuariamente anche Venezia decretò prestiti forzosi sulle città soggette nella prima metà del XV secolo<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup>. G. Luzzatto, *Le origini dell'organizzazione finanziaria dei comuni italiani*, QuattroVenti, Urbino 1990, pp. 88 sgg.

Mentre concludevo la redazione di questo saggio veniva a mancare improvvisamente Elisa, amica carissima. A Lei dedico questo mio lavoro.

<sup>2</sup>. Vari esempi in Bowsky, *Le finanze del comune di Siena 1287-1355*, La Nuova Italia, Firenze 1975, pp. 449 sgg. (Appendice 12); D. Balestracci, *La zappa e la retorica. Memorie familiari di un contadino toscano del quattrocento*, Salimbeni, Siena 1984, pp. 144, 147-48; C. Meek, *Lucca 1369-1400. Politics and society in an early renaissance city-state*, Oxford university press, Oxford 1978 1978, p. 48; L. Pezzolo, *Il fisco dei veneziani*, Cierre, Verona 2003, pp. 21-22.

Come i prestiti volontari, anche quelli forzosi erano concepiti come prestiti a breve termine, garantiti su redditi fiscali che assicuravano altresì il pagamento degli interessi.

Per quanto riguarda le signorie, lo stato della Chiesa e il regno di Napoli, il quadro è assai diverso. Il meccanismo di raccolta di prestiti si basa anzitutto sul denaro fornito più o meno liberamente da mercanti e banchieri, cortigiani e stranieri. Paradossalmente potremmo affermare che negli stati principeschi un mercato finanziario primario era presente, mentre non esisteva un debito 'pubblico' analogo a quello delle città-stato. Un mercato primario, comunque, del tutto particolare, che sarebbe più opportuno definire come mercato personale. I prestatori erano di solito mercanti e banchieri i cui affari nel paese erano particolarmente consistenti. Pertanto non stupisce incontrare il banco Strozzi ampiamente impegnato nella finanza aragonese a Napoli, o i Medici che concedono prestiti al duca di Milano. Prestiti al sovrano e commerci si intrecciavano a vicenda costituendo un meccanismo estremamente proficuo, nel caso che il debitore avesse mantenuto i propri impegni. In una supplica indirizzata al re di Napoli, alcuni mercanti catalani sottolinearono come l'attività creditizia fosse un pilastro della loro presenza in città e come, mancando questa, avrebbero dovuto abbandonare la piazza<sup>3</sup>. Accanto a queste persone che potremmo definire specialisti del credito troviamo attorno al re anche nobili e ufficiali che tramite la concessione di prestiti aspirano ad acquisire o a rafforzare il loro ruolo politico. Essi prestano ben volentieri, talvolta senza alcun interesse, contando sulla benevolenza regia per ottenere privilegi, cariche e vantaggi, come si

---

<sup>3</sup>. M. Del Treppo, *Il re e il banchiere. Strumenti e processi di razionalizzazione dello stato aragonese di Napoli*, in *Spazio, società, potere nell'Italia dei Comuni*, a cura di G. Rossetti, Liguori, Napoli 1986, pp. 269. Cfr. anche A. Ryder, *Clotb and credit: Aragonese war finance in the mid fifteenth century*, in «War and society», 2, 1984, pp. 1-21.

riscontra nella Torino tardomedievale<sup>4</sup>. Tale meccanismo ricorda per molti versi il *cronyism* evocato da Root riguardo la Francia sei-settecentesca<sup>5</sup>. Il sovrano è il centro di un sistema di relazioni che, se ben sfruttate, permettono di ottenere enormi vantaggi in termini economici e politici, rafforzando così un atteggiamento di *rent seeking*. Tuttavia questo sistema pretende elevati costi, dovuti alla forte incertezza che pervade le relazioni fra creditori e re. Quest'ultimo infatti, non essendo vincolato da alcuna norma, gode di ampia libertà per ripudiare i propri impegni nei confronti dei prestatori. Questa forte asimmetria si riflette sul costo del prestito. E' usuale che i prestiti ai principi siano molto più costosi di quelli ottenuti dai governi cittadini. La corona aragonese a Napoli, ad esempio, a metà quattrocento pagava un tasso che poteva giungere sino al 40 per cento, mentre il costo dei prestiti a breve a Firenze non superava, generalmente, il 12-14 per cento<sup>6</sup>. Il divario sottolineava, tra l'altro, il diverso grado di rischio nel prestare ai governi.

### **Il consolidamento del debito e l'emergere del mercato finanziario**

Se le prime fasi del *deficit financing* dei comuni furono affrontate con richieste personali a personaggi notoriamente abbienti, ben presto risultò evidente che occorreva allargare la base dei prestatori, costringendoli a versare denaro nelle casse governative. A partire dalla seconda metà del XIII secolo alcuni governi cittadini, riconoscendo l'impossibilità di restituire i capitali presi a prestito, si avviarono verso il

---

<sup>4</sup>. A. Barbero, *Un'oligarchia urbana. Politica ed economia a Torino fra tre e quattrocento*, Viella, Roma 1995, pp. 217-18, 231 sgg.

<sup>5</sup>. H.L. Root, *The Fountain of Privilege. Political Foundations of Markets in Old Regime France and England*, University of California press, Berkeley 1994.

<sup>6</sup>. Riley, *Cloth and credit*, p. 13.

consolidamento del debito. Di fatto fu riconosciuta l'impossibilità di restituire in breve termine il capitale e fu assegnato il gettito di determinate imposte per il pagamento degli interessi (da due a sei volte l'anno); tutte le serie furono unificate in un monte (o compera, come si diceva a Genova) gestito da una specifica magistratura; inoltre si permise la negoziabilità dei crediti governativi. Venezia nel 1262 e Genova nel 1274 aprirono la strada; seguiti a metà trecento da Firenze, Pisa, Siena e Lucca<sup>7</sup>. Non si trattò di un vero e proprio consolidamento, in quanto furono attuati, quando possibile, rimborsi; ma è indubbio che oramai nel pieno rinascimento coloro che erano creditori dei governi cittadini nutrivano poche speranze di riottenere i capitali prestati. E' importante inoltre sottolineare che aumentò il ricorso a prestiti forzosi basati su estimi e documenti fiscali più o meno precisi. Gli abitanti iscritti nelle liste fiscali, così, divennero veri e propri prestatori-contribuenti piuttosto che prestatori-investitori. E' necessario rilevare questo aspetto, che pone sotto diversa luce il meccanismo dell'indebitamento nelle città medievali italiane. Le vicende dei debiti infatti mostrano come si verificò una trasformazione strutturale dei debiti. Finché la finanza statale non era sottoposta a forti e prolungate tensioni il sistema rappresentava – come è stato affermato – un «paradiso» per i creditori<sup>8</sup>. I capitali erano restituiti in tempi abbastanza brevi e gli interessi erano versati con regolarità. Ma allorché le crescenti e prolungate spese superarono di gran lunga le entrate, il ricorso all'indebitamento divenne uno strumento regolare, conducendo quasi naturalmente al

---

7. Per brevità rinvio a M. Ginatempo, *Prima del debito. Finanziamento della spesa pubblica e gestione del deficit nelle grandi città toscane (1200-1350 ca.)*, Olschki, Firenze 2001.

8. L. Martines, *Potere e fantasia. Le città stato nel rinascimento*, Laterza, Roma-Bari 1981, p. 228.

consolidamento. La crescita dei debiti governativi è evidenziata nella tabella.

Tab. 1: *Ammontare dei debiti governativi, 1350-1500*  
(t. di argento)

	Venezia	Genova	Firenze
1350	41		14
1375	118		43
1400	147	104	102
1425	234		149
1450		183	
1475		170	130
1500	420	192	150

Fonte: questi dati anticipano un lavoro, in via di completamento, dove saranno esposte compiutamente le fonti. Le notevoli performance di queste città possono essere meglio valutate mettendole a confronto con i dati delle maggiori potenze europee, disponibili per la metà del seicento.

Tab. 2: *Stima dell'ammontare pro capite dell'indebitamento governativo, 1350-1650*  
(Kg di argento)

	Venezia	Genova	Firenze	Olanda	Castiglia	Francia
1350	0,2		0,2			
1400	1,7	2,1	2,8			
1450		3,0				
1500	4,1	2,7	3,0			
1600	0,1	5,4				
1650	1,7	3,6	0,5	1,7	0,6	0,4



I dati confermano come il potere politico e soprattutto economico delle maggiori città-stato italiane si basasse sullo sfruttamento di risorse *capital-intensive*, secondo la nota definizione di Charles Tilly<sup>9</sup>. Interessa notare inoltre che il volume dell'indebitamento aumentò considerevolmente nonostante il periodo di recessione demografica a partire dalla metà del trecento, ma in concomitanza con l'inizio di una lunga fase di intensa conflittualità interstatale. Sorprende poi che verso la metà del seicento la quota pro capite nei casi italiani non fosse affatto inferiore a quella che si riscontra in Olanda, vale a dire nell'area economica e finanziaria più sviluppata nel continente nonché recente teatro di una lunga e costosa guerra contro la corona spagnola. Occorre tuttavia tener conto che in Italia il debito era concentrato nei singoli centri urbani, mentre negli altri paesi esso era diffuso tra una popolazione più ampia.

Senza dubbio la decisione di consolidare il debito rafforzò lo sviluppo del mercato secondario dei crediti di stato, ma non lo creò; in vari casi i crediti circolavano usualmente di mano in mano. Nel XIII secolo sia a Treviso e sia a Vicenza troviamo transazioni, seppur ridotte, di titoli; ma l'impressione è che l'alienazione del titolo fosse più un'eccezione che una regola<sup>10</sup>. A Milano vi sono esempi di trasferimenti di carte di debito del comune, ma si tratta piuttosto di «pagherò» che di veri e propri titoli cui era assegnato un tasso d'interesse, e che comunque non sembrano aver riscosso successo<sup>11</sup>. Il mercato

---

<sup>9</sup> C. Tilly, *L'oro e la spada. Capitale, guerra e potere nella formazione degli stati europei 990-1990*, Ponte alle Grazie, Firenze 1991.

<sup>10</sup> A. Michielin, G. M. Varanini, *Nota introduttiva*, in *Mutui e risarcimenti del comune di Treviso (secolo XIII)*, a cura di A. Michielin, Viella, Roma 2003, pp. LXXVII, LXXX; *I documenti del Comune di Bassano dal 1259 al 1295*, a cura di F. Scarmoncin, Antenore, Padova 1989.

<sup>11</sup> P. Grillo, *L'introduzione dell'estimo e la politica fiscale del comune di Milano alla metà del secolo XIII (1240-1260)*, in *Politiche finanziarie e fiscali nell'Italia settentrionale (secoli XIII-XV)*, a cura di P. Mainoni, Unicopli, Milano 2001, pp. 22-23, 35-36;

secondario tuttavia si espanse con la crescita della domanda governativa di prestiti e con l'istituzionalizzazione del debito<sup>12</sup>. La formazione di un ampio mercato secondario significò, tra l'altro, che le aspettative di bancarotta – totale o parziale – del governo divenivano argomento di pubblica discussione<sup>13</sup>. In un sistema incentrato per lo più su rapporti personali tra creditori e governo, quest'ultimo aveva la possibilità di decretare una sospensione selettiva dei pagamenti; in un sistema che prevede un consistente mercato secondario, invece, le scelte erano assai più ridotte e i vincoli più forti, dovendo tener conto di un pubblico più ampio. Ciò non significa che i governi cittadini non facessero distinzioni tra i creditori. Quando nel 1316 il governo veneziano decise di estinguere una parte del debito, i creditori per quote al di sotto delle 10 lire si videro restituire il 70 per cento del capitale, mentre per le quote da 10 a 15 lire la percentuale fu dell'80 per cento. A Genova i *participes grossiores* esercitavano una certa influenza nelle decisioni del governo relative alla politica finanziaria<sup>14</sup>.

Venezia e Genova presentano l'emergere di un precoce mercato finanziario incentrato sui crediti statali. Firenze segue di qualche decennio l'esempio delle due città marinare, quando nel 1345 permise la negoziabilità dei titoli allo scopo di attenuare le proteste dei creditori. Per quanto riguarda il funzionamento del mercato risaltano alcuni elementi in comune. Il commercio dei titoli era vivace e interessava ampie

---

G. Barbieri, *Origini del capitalismo lombardo. Studi e documenti sull'economia milanese del periodo ducale*, Giuffrè, Milano 1961, pp. 15-16, 31-32.

<sup>12</sup>. E' interessante rilevare che l'arretratezza del mercato finanziario cinese in età preindustriale dipese anzitutto dall'assenza della domanda statale di credito. J.-L. Rosenthal e B. Wong, *Another look at credit markets and investment in China and Europe before the industrial revolution*, mimeo, 2005. E per il caso francese, P.T. Hoffman, G. Postel-Vinay, J.-L. Rosenthal, *Priceless markets. The political economy of credit in Paris, 1660-1870*, University of Chicago press, Chicago 2000.

<sup>13</sup>. Cfr. le osservazioni di Hoffman, Postel-Vinay, Rosenthal, *Priceless markets*, p. 289.

<sup>14</sup>. H. Sieveking, *Studio sulle finanze genovesi nel medioevo e in particolare sulla Casa di S. Giorgio*, I, Società Ligure di Storia Patria, Genova 1905, p. 206.

fasce della popolazione; i broker assumevano un ruolo centrale per mettere in comunicazione venditori e acquirenti, determinano il prezzo di riferimento sulla piazza e indirizzano così i movimenti di mercato; le transazioni dovevano essere registrate presso gli uffici che gestivano il debito.

Ma vi sono anche delle significative differenze. A Firenze il governo, in particolare nel XV secolo, nominò eminenti personaggi – banchieri e mercanti – come ufficiali del monte incaricandoli di rastrellare prestiti a breve, per lo più sfruttando la rete di parenti e amici. Questi capitali presi a prestito sarebbero stati restituiti con il gettito di prestiti forzosi<sup>15</sup>. A Genova e a Venezia invece non si hanno notizie di un significativo impiego di intermediari tra il governo e i prestatori. Banchieri veneziani furono bensì chiamati ad anticipare denaro alle casse statali e a fornire servizi di pagamento in nome del governo<sup>16</sup>, ma non abbiamo informazioni su un loro fattivo coinvolgimento nel trovare prestatori. Del resto non dovrebbe sorprendere se effettivamente nelle due città marinare fossero assenti potenti intermediari. A Venezia, in particolare, la necessità di assicurare l'equilibrio all'interno della compagine patrizia non permetteva la creazione di posizioni di particolare forza e, almeno sino a tutto il XV secolo, la ricchezza dei singoli (e delle loro famiglie) non esercitava quel peso consistente che avrebbe invece goduto in seguito<sup>17</sup>. A Venezia il ceto dirigente

---

<sup>15</sup>. R. Goldthwaite, *Lorenzo Morelli, ufficiale del monte, 1484-88: interessi privati e cariche pubbliche nella Firenze laurenziana*, in «Archivio storico italiano», 154, 1996, pp. 605-33. S. Tognetti, *Il banco Cambini. Affari e mercati di una compagnia mercantile-bancaria nella Firenze del XV secolo*, Firenze Olschki, 1999, pp. 258, 261; A. Molho, *Florentine public finances in the early renaissance, 1400-1433*, Harvard university press, Cambridge (Mass.) 1971, pp. 153, 164, 170, 176; Id., *Lo stato e la finanza pubblica. Un'ipotesi basata sulla storia tardomedievale di Firenze*, in *Origini dello stato. Processi di formazione statale in Italia fra medioevo e età moderna*, a cura di G. Chittolini, J. Kirshner, P. Schiera, Il mulino, Bologna 1994, pp. 225-80.

<sup>16</sup>. R.C. Mueller, *The Venetian money market. Banks, panics and public debt, 1200-1500*, Johns Hopkins university press, Baltimore 1997, pp. 425 sgg.

<sup>17</sup>. Per l'età moderna cfr. le osservazioni di G. Cozzi, *Repubblica di Venezia e stati italiani. Politica e giustizia dal secolo XVI al secolo XVIII*, Einaudi, Torino 1982, pp.

quattrocentesco era ancora costituito in larga maggioranza da mercanti; assegnare a pochi di loro il ruolo di procacciatori di denaro avrebbe significato una scelta assai pericolosa, sia in termini politici che finanziari. A Firenze, viceversa, il ceto politico risultava meno omogeneo sul piano delle basi economiche e, soprattutto in età medicea, non era particolarmente preoccupato dal mantenimento di una pur apparente struttura egualitaria. Nei principati, analogamente, il signore poteva puntare su alcuni personaggi per costruire uno stretto rapporto di reciproci interessi che legasse le necessità della finanza statale con le prospettive di profitto dei singoli mercanti prestatori. Le connessioni personali dunque prevalevano nei regimi signorili, laddove nelle città rette da governi oligarchici il debito si basava su una sorta di mercato impersonale, dove tendenzialmente tutti i creditori godevano dei medesimi diritti e subivano i medesimi danni.

Da quanto detto sembrerebbe plausibile assegnare alle forme d'indebitamento delle città-stato un carattere dinamico, in contrapposizione ai regimi signorili e monarchici, incapaci di sviluppare innovazioni finanziarie. Ciò è vero, ma solo in parte. A partire dalla metà del quattrocento infatti furono attuati tentativi, seppur timidi, d'introdurre novità sia a Napoli sia a Roma. Alfonso V, allo scopo di finanziare la guerra per la conquista di Napoli, non solo ricorse ai tradizionali mezzi (prestiti su pegno e lettere di cambio) ma iniziò una pratica estremamente interessante. La liquidazione di prestiti di una certa consistenza fu programmata lungo un periodo di tempo piuttosto ampio, trasformando così prestiti a breve in oneri a lungo termine. Inoltre, la tesoreria regia emise titoli di credito – garantiti da entrate fiscali -; tali crediti potevano essere

---

131 sgg.; R. Finlay, *La vita politica nella Venezia del rinascimento*, Jaca Book, Milano 1982, pp. 113 sgg. In una diversa prospettiva, G. Cracco, *Società e stato nel medioevo veneziano (secoli XII-XIV)*, Olschki, Firenze 1967.

trasferiti ai creditori di mercanti che a loro volta dovevano riscuotere denaro dalla tesoreria<sup>18</sup>. Il sistema tuttavia non sembra essersi stabilizzato. Le continue emergenze finanziarie provocate dalla politica estera aragonese non permisero la stabilizzazione di questo meccanismo e l'emergere di un vero e proprio mercato libero dei capitali.

A Roma invece la via intrapresa verso l'innovazione finanziaria assunse un carattere stabile e rappresentò la base di partenza per ulteriori sviluppi. Accanto al tradizionale ruolo dei banchieri i papi avevano sfruttato la venalità delle cariche, ma a partire dal pontificato di Sisto IV (1471-84) il sistema iniziò ad assumere un nuovo carattere, divenendo un vero e proprio strumento finanziario che svincolava la carica da qualsiasi impegno amministrativo. Nel 1486 per la prima fu venduta una carica che non richiedeva alcuna funzione, dando vita ai cosiddetti uffici di terza categoria. L'acquirente dell'ufficio avrebbe versato una determinata somma (il capitale) e il governo avrebbe pagato un «salario» (l'interesse) vitalizio al detentore. In seguito fu permesso il trasferimento del diritto anche successivamente al decesso del titolare. Nel 1514, inoltre, si costituì la prima *Societas officiorum*, vale a dire una compagnia che riuniva persone desiderose di investire negli uffici vacabili ma che non erano singolarmente in grado di acquistare una carica<sup>19</sup>. La diffusione del prestito governativo per mezzo degli uffici condusse, secondo Bauer, alla «Demokratisierung der päpstlichen Staatskredites»<sup>20</sup>. E in effetti gli uffici vacabili riscossero un ampio successo. Alla data del 1520 la vendita degli uffici di terza categoria aveva

---

<sup>18</sup>. Ryder, *Cloth and credit*, pp. 12-13.

<sup>19</sup>. F. Piola Caselli, *Aspetti del debito pubblico nello stato pontificio: gli uffici vacabili*, in «Annali della Facoltà di Scienze Politiche dell'Università di Perugia», 11, 1970-72, pp. 3-74. Per la decisione pontificia di permettere la costituzione della compagnia d'investitori, W. v. Hofmann, *Forschungen zur Geschichte der krialen Behörden von Schisma bis zur Reformation*, I, Loescher, Rom 1914, pp. 188-89.

<sup>20</sup>. C. Bauer, *Die Epochen der Papstfinanz. Ein Versuch*, in «Historische Zeitschrift», 138, 1928, p. 488.

assicurato alle casse pontificie un capitale di circa 2.500.000 ducati<sup>21</sup>. Il successo degli uffici vacabili è testimoniato dalla crescente valutazione di mercato che si registrò lungo il cinquecento.

Tab. 3: *Prezzi di uffici di III categoria a Roma, 1514-1590*

Scudi di moneta

Uffici	1514	1521-24	1525	1526-27	1531	1551	1565	1590
		1350-						
Cubicolari	1455	1500	1750	1300	1734	1680	2150	3450
Scudieri	776	800	800	600	836	840	1412	2400
		1300-						
Collettori	1358	1500	1400	1200	1326	1080	937	1150
Giannizzeri	1067	1000	1000	700-900	1020	780	937	1150
Archivio	970	1300	1000	1000	1020		1625	1150
Presidenti	650	715	600	630	663	720	850	815
Porzionari	557	400	525	160	400	600	812	815
S. Pietro		800	800		816	1020	1250	1130
S. Paolo						1140	1500	1437
Giglio						600	625	820
Cavali.								
Pii							593	645

Fonte: B. Schimmelpfennig, *Der Ämterhandel an der römischen Kurie von Pius II. bis zum Sacco di Roma (1458-1527)*, in *Ämterhandel im Spätmittelalter und im 16. Jahrhundert*, hrsg. von I. Mieck, Colloquium Verlag, Berlin 1984, pp. 39-41; Piola Caselli, *Aspetti*, pp. 40, 63-65.

Sino alla metà del secolo i prezzi non segnarono aumenti significativi, mentre in seguito il mercato accolse con grande

<sup>21</sup>. F. Litva, *L'attività finanziaria della Dataria durante il periodo tridentino*, in «Archivum historiae pontificiae», 5, 1967, p. 135. Dati sull'andamento delle vendite di uffici di terza categoria fra quattro e cinquecento in Piola Caselli, *Aspetti*, pp. 27, 30-31, 34.

favore gli uffici. La parabola di questi investimenti tuttavia declinò all'apparire dei monti camerati, vale a dire di veri e propri titoli del debito venduti dalla camera apostolica, che si diffusero largamente a partire da metà cinquecento e che costituirono il pilastro del debito pontificio sino all'arrivo delle armate napoleoniche. Gli uffici, tuttavia, svolsero il ruolo, sino almeno a tutto il seicento, come uno strumento di credito tra privati<sup>22</sup>.

Il tasso d'interesse assicurato dagli uffici variava nel primo cinquecento attorno al 12 per cento, in linea con i rendimenti di vitalizi su altre piazze. Interessa rilevare che la scelta pontificia di emettere vitalizi – così come accadde a Venezia nel primo cinquecento – si poneva in controtendenza rispetto ad altri casi. A Basilea, per esempio, il governo municipale abbandonò progressivamente il ricorso ad annualità, dato il loro costo elevato<sup>23</sup>.

### **Come funziona il mercato**

Nelle città i creditori erano anzitutto i cittadini registrati nell'estimo e, in particolare, quelli stimati oltre una determinata soglia d'imponibile. Prestare al comune era considerato come un atto doveroso, alla stessa stregua del servizio nella milizia comunale. Il ricorso al prestito obbligatorio dunque, almeno inizialmente, non fu criticato,

---

<sup>22</sup>. A. Esposito, *Note sulle societates officiorum alla corte di Roma nel pontificato di Sisto IV*, in *Kurie und Region. Festschrift für Brigide Schwarz zum 65. Geburtstag*, hrsg. von B. Flug, M. Matheus, A. Rehberg, Steiner, Stuttgart 2005, pp. 197-207; R. Ago, *Economia barocca. Mercato e istituzioni nella Roma del seicento*, Donzelli, Roma 1998, pp. 192-93; Ead., *Norme e regole: i ceti urbani davanti al notaio*, in *Disuguaglianze: stratificazione e mobilità sociale nelle popolazioni italiane (dal sec. XIV agli inizi del secolo XX)*, II, Cleup, Bologna 1997, pp. 540-41.

<sup>23</sup>. H.-J. Gilomen, *La prise de décision en matière d'emprunts dans les villes suisses au XVe siècle*, in *Urban public debts. Urban government and the market for annuities in western Europe (14<sup>th</sup>-18<sup>th</sup> centuries)*, ed. by M. Boone, K. Davids, P. Janssens, Brepols, Turnhout 2003, pp. 137, 139.

anzi, esso rappresentò una chiara scelta che limitava invece l'uso dell'imposizione diretta. Il continuo ricorso al credito tuttavia sollevò malumori e critiche. Non è certo un caso che durante la rivolta dei Ciompi a Firenze il programma dei rivoltosi prevedesse l'abolizione dei prestiti con elevati tassi d'interesse e l'adozione della tassazione diretta. Nel 1339, durante uno dei numerosi sommovimenti che si verificavano a Genova, erano stati bruciati i registri dei creditori del comune; e la medesima sorte era toccata ai primi documenti della casa di s. Giorgio del 1408<sup>24</sup>.

In molti casi il dovere di prestare al governo cittadino, come si è detto, era strettamente connesso al diritto di cittadinanza. Essere cittadino, nel mondo urbano dell'Italia settentrionale assumeva diversi significati e coinvolgeva differenti categorie in relazione ai luoghi e ai periodi<sup>25</sup>. Non tutti gli abitanti della città potevano considerarsi cittadini *pleno iure*, così come vi erano *cives comitatenses*, per non parlare – tanto per rimanere nel mondo rurale - degli «originari», che si distinguevano dai «forestieri». La cittadinanza creava una particolare relazione fra gli abitanti che rientravano nella definizione e l'élite di governo; una sorta di contratto che avrebbe dovuto tutelare i cittadini dalle soperchierie del governo e garantire, di converso, un ampio consenso alle richieste fiscali delle autorità<sup>26</sup>. E' dunque necessario chiedersi – almeno in via ipotetica - se la crescente

---

24. Sieveking, *Studio sulle finanze genovesi*, p. 126; S.A. Epstein, *Genoa and the Genoese, 958-1528*, North Carolina university press, Chapel Hill 1996, pp. 204-5; G. Felloni, *Introduzione a Inventario dell'Archivio del Banco di San Giorgio (1407-1805)*, a cura di G. Felloni, IV, 1, Ministero dei Beni Culturali, Roma 1989, p. 18 n. Per un analogo episodio a Basilea, Gilomen, *La prise de décision*, p. 131.

25. Cfr. le osservazioni di J. Kirshner, *Civitas sibi faciat civem: Bartolus of Sassoferrato's doctrine on the making of a citizen*, in «Speculum», 48, 1973, pp. 699-701; e in generale, P. Costa, *Civitas. Storia della cittadinanza in Europa*, I, Laterza, Roma-Bari 1999, pp. 14 sgg.

26. Mi riferisco qui al modello proposto da J. Luitev van Zanden e M. Prak, *Towards an economic interpretation of citizenship: The Dutch Republic between medieval communes and modern-states*, in «European review of economic history», 10, 2006, pp. 111-45



domanda fiscale impose una riconsiderazione della struttura dello status di cittadino all'interno della compagine urbana. Nel caso di Venezia disponiamo del noto estimo redatto nel 1379-80, durante la difficile guerra contro Genova<sup>27</sup>. Qui vi figurano 2128 persone e 38 istituti religiosi che possedevano beni immobiliari per un valore superiore a 300 lire a grossi, cifra che li includeva nel novero di coloro che erano sottoposti all'obbligo dei prestiti. Tralasciando le ampie differenze d'imponibile tra gli abitanti, ci si limita a osservare che l'unica distinzione formale riguardava i 1211 nobili, specificati dal termine *ser*, mentre gli altri 917 cittadini non avevano alcuna qualifica di status. La preoccupazione delle autorità dunque sembra quella di individuare gli abitanti tassabili, al di là della loro appartenenza agli status locali. Anzi, era il pagamento nel tempo delle *factiones* che sosteneva concretamente la legittimità delle richieste di cittadinanza. Nel 1428 Benedetto Ciola acquisì la cittadinanza veneziana soprattutto grazie all'elevata cifra d'estimo che vantava. Conviene sottolineare che nel periodo 1382-91, all'indomani del conflitto con Genova, su 21 concessioni di cittadinanza 8 si riferivano a meriti militari<sup>28</sup>. Se il difendere la patria, tanto con le armi quanto con il denaro, era considerato il dovere supremo del cittadino, allora le continue necessità delle finanze governative spingevano verso un allargamento della compagine urbana da dotare di qualche diritto.

Quanto agli stranieri, in genere la legislazione poneva dei vincoli all'acquisto dei titoli governativi. Essi potevano

---

<sup>27</sup>. L'estimo è riprodotto in *I prestiti della Repubblica di Venezia (sec. XIII-XV)*, a cura di G. Luzzatto, Randi, Padova 1929, pp. 138-95, e discusso dallo stesso Luzzatto nella sua *Storia economica di Venezia dall'XI al XVI secolo*, Centro internazionale delle arti e del costume, Venezia 1961, pp. 129-33. Cfr. anche D. Romano, *Patrizi e popolani. La società veneziana nel trecento*, Il mulino, Bologna 1993, pp. 50-52.

<sup>28</sup>. I casi sono citati da M. Casini, *La cittadinanza originaria a Venezia tra i secoli XV e XVI. Una linea interpretativa*, in *Studi veneti offerti a Gaetano Cozzi*, Il cardo, Venezia 1992, p. 136 n.

acquistare crediti solo su autorizzazione del comune. A Firenze, per esempio, la normativa prevedeva che in linea di massima i fiorentini non potessero alienare i propri titoli a stranieri, ma in caso di necessità si ricorreva anche alle borse di investitori stranieri, seppur con qualche vincolo. Nel 1415 il governo apriva le porte a sottoscrittori non fiorentini, ma nello stesso momento decretava un'imposta del 10 per cento sulle somme acquisite. Il prelievo era operato sul valore nominale, solitamente assai più elevato di quello di mercato, tuttavia questa normativa – talvolta resa più flessibile – non sembra aver gravemente limitato l'offerta di capitali stranieri<sup>29</sup>. E' interessante notare che il governo concedeva la cittadinanza al fine di attrarre investitori stranieri e talvolta permetteva un tasso superiore a quello generalmente concesso<sup>30</sup>.

Prendere a prestito da stranieri non era un'operazione intrapresa a cuor leggero. A fronte di un afflusso di denaro fresco per le esauste casse comunali si doveva mettere in conto il legame che si creava con il creditore, specie se questi era un personaggio potente. Firenze, ad esempio, non avendo pagato gli interessi sui crediti in Monte vantati dal papa Eugenio IV, dovette subire nel 1446 la rappresaglia pontificia, che si concretizzò nel sequestro di merci di mercanti fiorentini a Roma e addirittura nell'imprigionamento dell'ambasciatore Bernardino di Antonio de Medici<sup>31</sup>. Non a caso nel 1470, allorché il governo decise di ridurre il tasso d'interesse sul Monte, furono esclusi il re del Portogallo e parecchi genovesi proprio per non incorrere nel pericolo di rappresaglia<sup>32</sup>.

---

<sup>29</sup>. J. Kirshner, *Papa Eugenio IV e il Monte Comune. Documenti su investimento e speculazione nel debito pubblico di Firenze*, in «Archivio storico italiano», 127, 1969, pp. 341-43.

<sup>30</sup>. *Ibid.*, p. 344.

<sup>31</sup>. *Ibid.*, p. 352.

<sup>32</sup>. H. Sieveking, *Studio sulle finanze genovesi nel medioevo e in particolare sulla Casa di S. Giorgio*, II, Società Ligure di Storia Patria, Genova 1906, p. 29.

L'istituzionalizzazione del debito statale comportò un importante processo di socializzazione del debito. Il passaggio dal sistema di prestiti volontari, rivolto a un ristretto gruppo di persone, ai prestiti forzosi basati su liste ed estimi costituì una vera e propria innovazione, non solo finanziaria ma anche politica e per certi versi sociale<sup>33</sup>. Pressoché tutte le categorie sociali delle grandi città centro-settentrionali possedevano o avevano a che fare con i titoli del debito governativo. L'ampia diffusione – in particolare di artigiani - al debito fiorentino, ad esempio, impedì al governo durante il periodo dei Ciompi di riformare drasticamente il sistema dei prestiti<sup>34</sup>. I libri del debito genovese registrarono un consistente aumento dei sottoscrittori, passando da 1733 nel 1392 a 11.315 nel 1460, con un leggero calo nel 1500 con 9997 nominativi<sup>35</sup>. Si può presumere che nella seconda metà del quattrocento i creditori del comune rappresentassero tra un quarto e un quinto della popolazione urbana<sup>36</sup>. Occorre tuttavia considerare che all'iniziale aumento dei sottoscrittori poteva corrispondere una successiva concentrazione dei crediti nelle mani di un gruppo ristretto di titolari<sup>37</sup>. Man mano che si venne ampliando la base

---

<sup>33</sup>. Cfr. le osservazioni, per Firenze, di R. Barducci, *Politica e speculazione finanziaria a Firenze dopo la crisi del primo trecento (1343-1358)*, in «Archivio storico italiano», 137, 1979, p. 204.

<sup>34</sup>. G. Brucker, *Dal comune alla signoria. La vita pubblica a Firenze nel primo rinascimento*, Il mulino, Bologna 1981, p. 61. Pare che verso il 1380 vi fossero circa 5000 creditori.

<sup>35</sup>. Sieveking, *Studio*, I, pp. 205-6; J. Heers, *Gênes au XV<sup>e</sup> siècle*, Sevpen, Paris 1961, p. 175. A puro titolo di confronto, ricordo che il prestito inglese del 1694 che diede vita alla banca d'Inghilterra fu sottoscritto da 1268 individui: P.G.M. Dickson, *The financial revolution in England. A study in the development of public credit 1688-1756*, Gregg Revivals, Aldershot 1993<sup>2</sup>, p. 254.

<sup>36</sup>. Ho stimato, in base a G. Felloni, *Scritti di storia economica*, II, Società ligure di storia patria, Genova 1999, pp. 1177-1215, la popolazione genovese in 40.000 unità nel 1460 e in 50.000 nel 1500.

<sup>37</sup>. Purtroppo mancano ricerche ampie su questo problema cruciale, se non per Firenze. Già Sieveking, *Studio*, I, p. 57; e B. Barbadoro, *Le finanze della repubblica fiorentina. Imposta diretta e debito pubblico fino all'istituzione del Monte*, Olschki, Firenze 1929, pp. 652-54 avevano notato il fenomeno. Per recenti e approfondite analisi si vedano: A. Molho, *Créanciers de Florence en 1347. Un aperçu statistique du quartier de Santo Spirito*, in *La Toscane et les Toscans autour de la Renaissance. Cadre de vie, société, croyances. Mélanges offerts à Charles-M. de La Roncière*, Publications de l'Université de Provence, Aix-en-Provence 1999, pp. 79-93; Id, *Marriage alliance in late medieval Florence*, Harvard university press, Cambridge (Mass.) 1994, pp. 80 sgg.. Merita rilevare che in base al catasto del 1427 l'indice di concentrazione

sociale dei cittadini coinvolti nel sistema e crebbe il volume dell'indebitamento governativo l'impiego dei titoli trovò numerose applicazioni. La compravendita assunse una particolare importanza sul mercato del credito locale, dando vita a ben noti atteggiamenti speculativi. Atteggiamenti che interessavano in particolare i creditori medio-alti, mentre i detentori di piccole quote tendevano ad assumere un comportamento passivo<sup>38</sup>. Una parte dei crediti fu impiegata per pagare le imposte, permettendo ai governi di rastrellare una quota del debito tramite la tassazione. Poiché in taluni casi gli appaltatori dei dazi avevano la possibilità di pagare una parte dell'affitto in crediti e in interessi arretrati, essi concorrevano a mantenere attivo il mercato dei titoli<sup>39</sup>. Inoltre, i crediti furono usati largamente come veri e propri surrogati della moneta sonante, per acquistare beni, per costituire doti, nonché come garanzia per ulteriori prestiti<sup>40</sup>.

Il mercato registrava notevoli variazioni per quanto concerne la tipologia dei titoli. Se è ovvio che prima dei consolidamenti fossero commerciati diversi crediti, caratterizzati dalla data di maturazione e dalle fonti fiscali cui si appoggiavano, anche dopo che le serie furono unificate

---

della ricchezza a Firenze fosse di 78,75, mentre quello relativo unicamente ai crediti del monte fosse di 89,67: D. Herlihy, *Cities and society in medieval Italy*, Variorum, London 1980, p. 8 del XIII saggio; G. Ciappelli, *Il mercato dei titoli del debito pubblico a Firenze nel tre-quattrocento*, in *Actes. Colloqui corona, municipis i fiscalitat a la baixa edat mitjana*, a cura di M. Sànchez e A. Furiò, Institut d'Etudis Ilerdencs, Lleida 1995, pp. 636-37, che commenta i dati di D. Herlihy e Ch. Klapisch-Zuber, *I toscani e le loro famiglie. Uno studio sul catasto fiorentino del 1427*, Il Mulino, Bologna 1988, pp. 332, 340-44.

<sup>38</sup>. Cfr. Molho, *Créanciers de Florence*, pp. 83, 88; J. Kirshner, J. Klerman, *The sevenpercent fund of renaissance Florence*, in *Banchi pubblici, banche private e monti di pietà nell'Europa preindustriale. Amministrazione, tecniche operative e ruoli economici*, Società ligure di storia patria, Genova 1991, p. 396. L'impressione è che a Venezia e a Genova la concentrazione verso l'alto fosse inferiore che a Firenze.

<sup>39</sup>. Sieveking, *Studio sulle finanze*, II, pp. 37-38; M. Sanudo, *Diari*, a cura di R. Fulin et alii, Deputazione di storia patria, Venezia 1879-1903, LII, col. 302

<sup>40</sup>. Molte informazioni a tal riguardo si possono trarre da materiale fiorentino; rinvio, a titolo d'esempio, a Ugolino di Niccolò Martelli, *Ricordanze dal 1433 al 1483*, a cura di F. Pezzarossa, Ed. di storia e letteratura, Roma 1989; Francesco di Matteo Castellani, *Ricordanze*, I, a cura di G. Ciappelli, Olschki, Firenze 1992; Giovanni Chellini da San Miniato, *Le ricordanze*, a cura di M.T. Sillano, FrancoAngeli, Milano 1984.

emerse una relativa eterogeneità. A Firenze nel quattrocento, assieme alle cedole del monte comune, si negoziavano quelle del monte dei depositi (dagli inizi del secolo), quelle del monte di Pisa (dal 1406), quelle del monte dei cinque interi (dal 1424), quelle del monte dei «prestanzoni» (dal 1425), quelle connesse al monte delle doti (dal 1425), nonché quelle del monte comune nuovissimo (dal 1446)<sup>41</sup>. A Venezia, nel primo cinquecento, gli operatori potevano puntare sui titoli del monte vecchio, del monte nuovo (1482), del monte nuovissimo (1509), del monte sussidio (1526), dei depositi in zecca (anni 1520)<sup>42</sup>. La scelta dunque era abbastanza ampia, sebbene destinata a ridursi nel tempo, poiché i vari titoli tendevano ad allinearsi attorno a un solo tasso. Tuttavia occorre chiedersi se tale ventaglio sia un segno di un mercato del credito sviluppato. Secondo Larry Neal una variegata offerta di titoli frenerebbe lo sviluppo del mercato creditizio, in quanto essa provocherebbe una limitata omogeneità di condizioni<sup>43</sup>. Ciò provocherebbe scarsa trasparenza ed elevati costi di transazione. Nel caso italiano, nonostante le varie emissioni effettuate nel corso degli anni, il mercato non sembra soffrire di una grave eterogeneità. All'investitore si prospettavano poche scelte, e per lo più collegate ai crediti governativi. Si potrebbe addirittura ipotizzare che, nel quadro di una ridotta domanda e di un mercato limitato, la posizione del governo fosse quella di un monopsonista, con i vantaggi del caso.

Un particolare aspetto del mercato s'incentrò sulla commercializzazione degli interessi (le cosiddette paghe) ancora in arretrato. A Genova il sistema degli interessi accumulati fu istituzionalizzato creando le lire di paghe, che

---

<sup>41</sup>. Cfr. E. conti, *L'imposta diretta a Firenze nel quattrocento (1427-1494)*, Istituto storico italiano per il medio evo, Firenze 1984, pp. 30-31, 39, 128.

<sup>42</sup>. L. Pezzolo, *The Venetian government debt, 1350-1650*, in *Urban public debts*, p. 62.

<sup>43</sup>. L. Neal, *How it all began: the monetary and financial architecture of Europe during the first global capital markets, 1648-1815*, in «Financial history review», 7, 2000, pp. 117-40.

assumevano un valore che cresceva progressivamente all'avvicinarsi della data di scadenza della paga. Si creò così un mercato basato su una forte speculazione su titoli altamente sensibili alla congiuntura<sup>44</sup>. Forse non è un caso che proprio a Genova nel 1506 una rivolta fosse stata provocata – si disse – dagli speculatori al ribasso.

Per quanto riguarda il mercato del credito nei principati, non deve sorprendere che le notizie siano assai scarse. Come abbiamo visto, la gran parte dell'indebitamento dei sovrani si basava su strumenti creditizi connessi al commercio, la cui negoziabilità, almeno sino al quattrocento, era socialmente limitata. Una parziale eccezione è data dagli uffici vacabili romani che – par di capire – furono oggetto di commercio.

In genere la compravendita dei crediti governativi doveva svolgersi di fronte a un notaio o a un funzionario dell'ufficio che gestiva il debito, ed essere registrata nei libri del medesimo ufficio. I costi di transazione erano piuttosto contenuti e ovviamente risultavano ancor più inferiori in relazione alle somme negoziate. A Genova la vendita dei luoghi era tassata con 20 soldi per luogo – versati in parti eguali dal venditore e dall'acquirente -. All'imposizione occorre aggiungere i costi di intermediazione. Alcune operazioni di Paolo Guinigi, signore di Lucca dal 1400 al 1430, sul mercato veneziano ci forniscono un quadro rappresentativo dei costi da sostenere. Il totale dei costi di transazione risultò essere l' 1,5 per cento della somma totale, ma gran parte delle spese fu dovuta alle operazioni di approvvigionamento di contante contro lettere di cambio<sup>45</sup>. E' interessante confrontare queste percentuali con costi sostenuti per altre transazioni. Nel

---

<sup>44</sup>. Heers, *Gênes*, pp. 163 sgg., 260-63.

<sup>45</sup>. Cfr. i dati esposti da R. Mueller, *Foreign investment in Venetian government bonds and the case of Paolo Guinigi, lord of Lucca, early fifteenth century*, in *Cities of finance*, ed. by H. Diederiks and D. Reeder, Koninklijke Nederlandse Akademie van wetenschappen, Amsterdam 1996, p. 82.

secondo trecento la sola gabella sulla compravendita di terreni a Firenze prelevava il 5 per cento. Verso la metà del quattrocento a Siena una analoga imposta risultava del 3,3-3,5 per cento del valore dichiarato; mentre le doti erano colpite per l'1,5 per cento dell'ammontare<sup>46</sup>. Sul mercato finanziario altamente sviluppato di Amsterdam, negli anni sessanta del settecento i costi di *brokering* pesavano per lo 0,25 per cento del valore nominale delle obbligazioni<sup>47</sup>. Il commercio dei titoli governativi in Italia dunque non presentava elevati costi di transazione, a riprova dell'efficienza del mercato finanziario. Il ruolo dei sensali era fondamentale: intermediari tra domanda e offerta, fissavano i prezzi in base alle notizie che si diffondevano su un mercato che presumibilmente era ristretto. A Venezia tutto si svolgeva in un'area circoscritta tra Rialto, il cuore finanziario della città e piazza s. Marco. Occorre nondimeno sottolineare che il grande limite del mercato italiano – come altrove<sup>48</sup> - consisteva nel fatto che i titoli non erano al portatore. In effetti sussistevano notevoli difficoltà, di ordine legale e pratico, per assicurare la tutela dell'ultimo creditore in caso di inadempienze del proprio debitore. La vera e propria innovazione su larga scala si diffuse nel secondo cinquecento ad Anversa, dove nella locale borsa venivano negoziati diversi titoli, tra i quali titoli del debito pubblico<sup>49</sup>. Del resto, la negoziabilità dei titoli governativi fu adottata in Olanda solo a partire da metà

---

<sup>46</sup>. *Il libro di ricordanze dei Corsini (1362-1457)*, a cura di Armando Petrucci, Istituto Storico Italiano per il Medio Evo, Roma 1965, pp. 7-8, 62, 113; Balestracci, *Lazappa*, p. 143.

<sup>47</sup>. O. Gelderblom, J. Jonker, *Probing a virtual market. Interest rates and the trade in government bonds in the Dutch republic*, paper presentato al Convegno *The origins and development of financial markets and institutions*, Urbana (Ill.), 27-29 aprile 2006, p. 20 del dattiloscritto. Si veda anche W. Fritschy, *A 'financial revolution' reconsidered: public finance in Holland during the Dutch revolt, 1568-1648*, in «Economic history review», 56, 2003, p. 64.

<sup>48</sup>. Qualche esempio in J. Munro, *The medieval origins of the financial revolution: usury, rentes, and negotiability*, in «International history review», 25, 2003, pp. 505-615.

<sup>49</sup>. *Ibid.*; H. van der Wee, *The Low Countries in the early modern world*, Variorum, Aldershot 1993, pp. 145 sgg.

seicento<sup>50</sup>. In un mercato limitato quale quello urbano, tuttavia, il trasferimento del titolo al portatore non era una necessità impellente. I governi erano più preoccupati dal poter riconoscere e rintracciare gli effettivi titolari piuttosto che permettere una piena e incontrollata trasferibilità.

### **Impegni credibili?**

Il sistema forzoso evitava di fatto un punto cruciale, vale a dire la necessità di vincoli robusti che costringessero i governi urbani a far fronte agli impegni verso i propri debitori. Risulta così difficile definire tale sistema come un vero e proprio debito pubblico, poiché, tra l'altro, era assente il carattere volontario dell'investimento<sup>51</sup>. Per i titolari stranieri, invece, la situazione era diversa. Gli investimenti erano volontari e il loro ammontare rifletteva dal un lato il grado di credibilità che i debiti governativi vantavano sul mercato e dall'altro la capacità di assicurare un elevato profitto investendo sul mercato secondario.

Per quanto riguarda i cittadini, il fatto che venisse dichiarato che un determinato gettito fiscale fosse destinato al pagamento degli interessi costituiva un elemento importante, anche se non certamente decisivo. Probabilmente la credibilità si basava sia sulla reputazione del governo sia, soprattutto, sulla larga presenza del ceto dirigente nel novero dei creditori dello stato. Così si può affermare per Venezia, dove larghe fasce del patriziato detenevano ampie quote del debito<sup>52</sup>. Gli investitori genovesi godevano di garanzie ancor più efficaci che altrove. A partire dal 1407 l'istituzione della casa di s.

---

<sup>50</sup>. Gelderblom, Jonker, *Probing a virtual market*.

<sup>51</sup>. Pezzolo, *The Venetian government debt*, p. 67. Il carattere coercitivo dei prestiti genovesi nel quattrocento, comunque, non è sempre chiaro.

<sup>52</sup>. Non dispongo di dati quantitativi, ma basta scorrere i lavori di Luzzatto, *Introduzione a I prestiti*, e di Mueller, *The Venetian money market*, per ricavare quella che purtroppo è ancora un'impressione.



Giorgio permise uno stretto controllo dei titolari del debito sulla finanza statale e sulla gestione del debito. Il consorzio dei creditori di stato assunse un'importanza centrale nel sistema di finanziamento statale, influenzando pesantemente le scelte di politica finanziaria del governo. La collaborazione tra i potenti personaggi della casa di s. Giorgio e il governo fornisce uno straordinario esempio di come la completa delega del controllo di gran parte della finanza genovese a un consorzio di privati abbia permesso al comune di attingere enormi capitali a basso costo. Il medesimo principio (responsabilità di pagamento degli interessi a un gruppo di creditori in base al gettito di imposte statali) si ritroverà nella Roma cinquecentesca e, con risultati assai più modesti – nella Parigi di Francesco I<sup>53</sup>.

L'elemento fondamentale che sosteneva il sistema e che soprattutto alimentava un ampio e vivace mercato secondario – che a sua volta richiedeva un certo grado di credibilità del governo – risiedeva nella stretta compenetrazione tra i maggiori detentori delle cedole del debito e l'élite di potere. Finché sussisteva questa identità sarebbe stato assai improbabile che il governo avesse decretato la bancarotta. La fortuna e l'efficienza del debito governativo nelle città-stato italiane dunque non sarebbe tanto il naturale risultato della struttura istituzionale repubblicana (da porre in antagonismo agli stati principeschi) quanto il prodotto di un sistema di potere che traeva vantaggio dai meccanismi di indebitamento statale e collocato in un ambito relativamente ristretto. Se

---

<sup>53</sup>. Per un confronto tra i due sistemi, L. Pezzolo, *Government debts and trust. French kings and Roman popes as borrowers, 1520-1660*, in «Rivista di Storia Economica», 15, 1999, pp. 233-61, e bibliografia citata. Una rivalutazione dell'importanza dei titoli del debito reale è proposta da M. Moulin, *Les rentes sur l'hôtel de ville de Paris sous Louis XIV*, in «Histoire, économie, société», 17, 1998, pp. 623-48.

questa ipotesi è plausibile, allora è necessario rivedere l'oramai classico modello proposto da North e Weingast<sup>54</sup>.

Come è noto, i due studiosi americani hanno proposto uno stretto collegamento tra le dinamiche istituzionali nell'Inghilterra tra sei e settecento e l'emergere di un moderno e sviluppato debito pubblico. In estrema sintesi, l'assunzione delle piene funzioni politiche del parlamento all'indomani della gloriosa rivoluzione avrebbe aperto la strada al consolidamento del debito, abbassando i tassi d'interesse e sviluppando il mercato finanziario. Tutto ciò sarebbe dipeso dalla credibilità del parlamento come debitore e soprattutto come unico responsabile della politica fiscale, nonché da una maggior protezione dei diritti di proprietà. La tesi di North e Weingast ebbe un ampio impatto e contribuì a porre le istituzioni, il settore finanziario e il contesto giuridico al centro delle riflessioni degli studiosi interessati allo sviluppo economico moderno<sup>55</sup>. Tuttavia, recenti critiche hanno sottolineato come la gloriosa rivoluzione non rappresentò un mutamento radicale nei diritti di proprietà né tanto meno determinò una svolta nel trend del costo del capitale<sup>56</sup>. È stato rilevato, inoltre, che le variazioni del tasso d'interesse denunciano una significativa relazione con l'avvicendamento

---

<sup>54</sup>. D.C. North, B.R. Weingast, *Constitutions and commitment: the evolution of institutions governing public choice in seventeenth-century England*, in «Journal of economic history», 49, 1989, pp. 803-32. A sostegno anche, J. Wells, D. Wills, *Revolution, restoration, and debt repudiation: the Jacobite threat to England's institutions and economic growth*, *ibid.*, 60, 2000, pp. 420-41.

<sup>55</sup>. R. La Porta, F. Lopez de Silanes, A. Shleifer, R. Vishny, *Legal determinants of external finance*, in «Journal of finance», 52, 1997, pp. 1131-50; *Idd.*, *Law and finance*, in «Journal of political economy», 106, 1998, pp. 1113-55; R. Levine, S. Zervos, *Stock markets, banks, and economic growth*, in «American economic review», 88, 1998, pp. 537-58.

<sup>56</sup>. G. Clark, *The political foundations of modern economic growth: Britain, 1540-1800*, in «Journal of interdisciplinary history», 26, 1996, pp. 563-88; S. Quinn, *The glorious revolution's effect on British private finance: a microhistory, 1680-1705*, in «Journal of economic history», 61, 2001, pp. 593-615; N. Sussman, Y. Yafeh, *Constitutions and commitment: evidence on the relation between institutions and the cost of capital*, Cepr discussion paper, n. 4404, giugno 2004. Per un tentativo di conciliare le opposte interpretazioni, J.A. Robinson, *Debt repudiation and risk premia: the North-Weingast thesis revisited*, mimeo, 1998.

dei partiti (tory e whig) al governo<sup>57</sup>. La connessione tra efficienza del debito pubblico e struttura costituzionale dunque sembrerebbe piuttosto debole. Essa assumerebbe importanza invece passando dal sistema finanziario al settore tributario: sembra infatti che sussista una relazione positiva tra ampiezza delle istituzioni rappresentative ed efficienza fiscale<sup>58</sup>. Taluni studiosi insistono che la forza dello stato inglese risiedeva anzitutto sulla sua capacità di sostenere l'indebitamento grazie alle risorse fiscali. E un analogo quadro sta emergendo per l'Olanda. Vediamo, pur brevemente, di applicare le ipotesi al caso italiano<sup>59</sup>.

Per tentare di un confronto tra le diverse situazioni saranno esaminati i tassi d'interesse, che possono essere considerati a ragion veduta «the most evident quantitative dimension of the efficiency of the institutional framework»<sup>60</sup>. E' evidente che i governi repubblicani pagavano i prestiti meno dei re e dei principi<sup>61</sup>. Occorre scoprire perché. Anzitutto i signori sembrano essere debitori poco affidabili, e di conseguenza devono pagare elevati premi sul rischio. In effetti i monarchi non presentavano vincoli credibili per i creditori. L'unico rischio era dovuto alla eventuale scarsa reputazione che era venuta formandosi nel corso degli anni. Non è semplice

---

<sup>57</sup>. D. Stasavage, *Public debt and the birth of the democratic state. France and Great Britain, 1688-1789*, Cambridge university press, Cambridge 2003, pp. 68 sgg.; Id., *Partisan politics and public debt: the importance of the Whig supremacy for Britain's financial revolution*, mimeo, 2006. Ma si veda anche B.G. Carruthers, *Politics and markets in the English financial revolution*, Princeton university press, Princeton 1996; e A. Dixit, J. Londregan, *Political power and the credibility of government debt*, in «Journal of economic theory», 94, 2000, pp. 80-105.

<sup>58</sup>. *Fiscal crises, liberty, and representative governments 1450-1789*, ed. by P.T. Hoffman e K. Norberg, Stanford university press, Stanford 1994.

<sup>59</sup>. J. Brewer, *The sinews of power. War, money and the English state, 1688-1783*, A. Knopf, New York 1989; P.K. O'Brien, *The political economy of British taxation, 1660-1815*, in «Economic history review», 41, 1988, pp. 1-32; Fritschy, *A 'financial revolution'*, pp. 57-89.

<sup>60</sup>. D.C. North, *Institutions, institutional change and economic performance*, Cambridge university press, Cambridge 1990, p. 69.

<sup>61</sup>. Rinvio, per brevità, alla serie pubblicata da S.R. Epstein, *Freedom and growth. The rise of states and markets in Europe, 1300-1750*, Routledge, London 2000, pp. 20-23; e la discussione di D. Stasavage, *Cities, constitutions, and sovereign borrowing in Europe, 1274-1785*, mimeo 2005. Per una specifica analisi del caso italiano rinvio a un mio prossimo lavoro.

confrontare i tassi pagati dalle repubbliche con quelli dei principati. Le condizioni del mercato erano diverse. I principi, da un lato, contrattavano i prestiti in base a vari elementi (rapporti di potere, clientelismo, garanzie offerte, disponibilità di capitali), le repubbliche, dall'altro lato, ricorrevano per lo più a prestiti forzosi, con interessi inferiori a quelli di mercato. Pertanto è necessario esaminare i prestiti volontari concessi ai governi repubblicani. Quando le casse di Firenze necessitavano di denaro fresco si richiedevano i servizi di finanziari professionali. Banchieri, si sa, non mancavano nella città sull'Arno e non è sorprendente incontrarli nei meccanismi del finanziamento statale<sup>62</sup>. Ciò significa che il denaro costava caro, e talvolta più caro che sul mercato privato. Alcuni dati, ancorché scarsi, meritano di essere considerati.

---

<sup>62</sup>. Molho, *Florentine public finances*, p. 164.

Tab. 4: *Tassi d'interesse su prestiti governativi e tra privati a Firenze, 1290-1380*

	Governativi	Privati
1290	10	
1296	10	
1303	8	
1321	8	
1325	8	
1326	10	
1327		8
1329		10
1330	12	10
1331		8
1332		7
1333	12	
1335		14
1336	15	
1338		14
1341	10	
1345	5	
1358	15	
1362	15	
1369	10	
1380	5	

Fonte: Barbadoro, *Le finanze della repubblica*, pp. 534 sgg.; A. Saponi, *Studi di storia economica*, I, Sansoni, Firenze 1982<sup>3</sup>, p. 197. I prestiti sono a medio e lungo termine.

Naturalmente occorre tener presente che a elevati tassi governativi corrispondono momenti di estrema necessità finanziaria, introducendo un elemento fortemente

congiunturale. Ad ogni modo, traiamo qualche considerazione, seppur forzatamente provvisoria. Il consolidamento di metà anni quaranta non sembra di fatto aver recato grande sollievo alle casse comunali. Gli alti interessi promessi negli anni cinquanta e sessanta (un 5 per cento nominale su un capitale nominale doppio o triplo rispetto a quello effettivamente versato) dimostrano che era ancora arduo raccogliere denaro fresco tra i sottoscrittori volontari. In genere, tuttavia, lo spread, che potremmo considerare come il premio sul rischio pagato dal governo, non risulta ampio, a sottolineare che, nonostante le difficoltà, una certa qual fiducia serpeggiava tra i prestatori. Non si può negare che a Firenze denaro ne circolasse, e molto, e che le sofisticate conoscenze e tecniche finanziarie contribuissero a mantenere il costo del denaro relativamente moderato. Un ulteriore elemento da rilevare riguarda il movimento dei tassi: in questo caso parrebbe che i tassi governativi abbiano guidato il movimento del mercato, innalzando anche quelli tra privati. Rimane da valutare l'influenza dei rendimenti dei prestiti statali in calo sul mercato privato<sup>63</sup>.

E' il caso di proporre, seppur incidentalmente, un fattore che riveste un'importanza centrale. A partire dalla metà del trecento la pressione fiscale aumentò, proprio in coincidenza con la regolarizzazione del sistema d'indebitamento consolidato e con una robusta fase espansiva dello stato fiorentino. Alla crescita del debito corrispose in sostanza un inasprimento fiscale. Fisco e debito dunque si sostennero reciprocamente per fornire il comune di risorse necessarie

---

<sup>63</sup> B. Dini, *Manifattura, commercio e banca nella Firenze medievale*, Nardini, Firenze 2001, p. 94, ipotizza un effetto calmierante dei prestiti del monte.

all'espansione politica e per soddisfare gli interessi dei creditori<sup>64</sup>.

## Conclusioni

Uno sguardo sull'Europa occidentale del basso medioevo fa risaltare alcune differenze che caratterizzavano i sistemi d'indebitamento delle comunità urbane. Da una parte si collocavano i centri mediterranei, che ricorrevano a prestiti obbligatori basati per lo più su documenti fiscali, e dall'altra vi erano le città della Francia settentrionale e delle Fiandre, che sin dal XIII secolo vendevano rendite per finanziare il proprio deficit. Erano rendite che trovavano ampio mercato al di fuori delle mura cittadine, nelle città vicine, e che spesso avevano le caratteristiche di vitalizi<sup>65</sup>.

Merita sottolineare questo elemento. I vitalizi godettero di un ampio successo nelle città del nord Europa, dalla Francia alla Svizzera mentre, almeno sino agli inizi del cinquecento, essi non furono particolarmente sfruttati in Italia. E' plausibile che i governanti italiani fossero a conoscenza di tali strumenti finanziari: numerosi mercanti operavano nelle città fiamminghe e francesi e dunque risultava piuttosto agevole ricevere informazioni. L'emissione di un vitalizio non era cosa da poco. Perché la vendita fosse vantaggiosa per il governo occorreva avere delle conoscenze statistiche e attuariali che non erano semplici, e che saranno sfruttate solo a partire dal seicento<sup>66</sup>. Il

---

<sup>64</sup>. Cfr. M. Becker, *Problemi della finanza pubblica fiorentina nella seconda metà del trecento e nei primi del quattrocento*, in «Archivio storico italiano», 123, 1965, pp. 433-66; Id., *Le trasformazioni della finanza e l'emergere dello stato territoriale a Firenze nel '300*, in *La crisi degli ordinamenti territoriali e le origini dello stato del rinascimento*, a cura di G. Chittolini, Il mulino, Bologna 1979, pp. 149-86.

<sup>65</sup>. J.D. Tracy, *On the dual origins of long-term urban debt in medieval Europe*, in *Urban public debts*, pp. 13-24.

<sup>66</sup>. J.M. Potterba, *Annuities in early modern Europe*, in *Origins of value. Financial innovations in history*, ed. by W. Goetzman and G. Rouwenhorst, Oxford university

vantaggio che questi titoli fossero *self-liquidating* probabilmente non era bilanciato dalla forte incertezza che aleggiava sui vitalizi. Dalla fine del XV secolo e soprattutto agli inizi del XVI secolo anche alcuni governi italiani iniziarono a emettere vitalizi, forse a causa delle gravi necessità finanziarie. E' interessante rilevare che in taluni casi furono proprio tali titoli che aprirono la strada a un vero e proprio mercato primario dei crediti statali, come a Roma e a Venezia.

E' plausibile ritenere che i meccanismi d'indebitamento delle città del Mediterraneo occidentale non fossero poi molto differenti tra loro. I prestiti accessi da Valencia o da Barcellona avevano molto in comune con i prestiti fiorentini o veneziani. Anzi, nei territori aragonesi sembra mancare quel carattere fortemente coercitivo che invece troviamo in Italia. Qui, il prestito al governo non è tanto una scelta d'investimento ma anzitutto un obbligo del contribuente. Ne consegue che il problema della credibilità delle istituzioni non giocava un ruolo significativo. Quel che sembra invece una prerogativa del mercato del credito in Italia settentrionale è la vivacità del mercato secondario dei titoli governativi. Il *turn over* dei titoli è abbastanza rapido, se riteniamo plausibile un tasso di cambiamento attorno al 5 per cento annuo del valore nominale<sup>67</sup>. Un importante mercato secondario permetteva la liquidazione dei titoli in caso di necessità di contante; inoltre offriva attraenti possibilità di speculazioni sia sui titoli stessi che sugli arretrati degli interessi dovuti. Tali speculazioni tuttavia non sembrano aver caratterizzato le pratiche delle

---

press, Oxford 2005, pp. 207-24. Ma negli anni 1397-1402 alcune città del ducato di Borgogna emisero vitalizi con tassi correlati all'età dei sottoscrittori: W.P. Blockmans, *Le crédit public dans les Pays-Bas méridionaux au bas moyen âge*, in *Local and international credit in the middle ages and the 16th century*, ed. by H. Dubois, Ninth international economic history congress, Bern 1986, p. 4.

<sup>67</sup>. L. Pezzolo, *Bonds and government debt in Italian city states, 1250-1650*, in *Origins of value*, p. 156.



maggiori piazze italiane – fatta eccezione forse per Genova – a causa non tanto dello scarso volume dei crediti commerciati, quanto alla tendenza conservativa dei titolari<sup>68</sup>. La presenza di crediti statali si fece via via sempre più consistente nei grandi patrimoni delle famiglie nobili e delle istituzioni religiose e caritative. Categorie, queste, che per definizione non manifestano atteggiamenti speculativi. Un attivo mercato secondario era la risultante di almeno due elementi: da un lato i creditori-contribuenti, e in particolare quelli meno abbienti, erano costretti a vendere i propri titoli per far fronte alle crescenti richieste di ulteriori prestiti al governo, dall'altro gli acquirenti erano attratti dall'elevata redditività delle cedole e dalla convinzione che il governo avrebbe mantenuto i propri impegni. La credibilità delle istituzioni governative dunque riguardava gli speculatori sul mercato secondario. Ma chi erano costoro, se non i membri stessi delle élites dirigenti?

---

<sup>68</sup>. O. Gelderblom, J. Jonker, *Amsterdam as the cradle of modern futures and options trading, 1550-1650*, *ibid.*, p. 194.