

L'evoluzione dei sistemi finanziari nell'approccio contabile di Raymond Goldsmith

«La controversia riscontrabile per tutto il corso della storia della finanza è il teorema che porta il nome di Coase [1937 e 1960], secondo il quale le istituzioni non hanno un'influenza autonoma sul processo finanziario in quanto direttamente condizionate dalla domanda e dall'offerta; o [se ne creano di nuove] appena se ne avverte la necessità oppure [quelle] esistenti si adeguano alle esigenze del momento. Se si accetta la validità del teorema non ha più scopo studiare le istituzioni e i mercati finanziari...»

J. Revell 1987, p. XIV

Premessa¹

Il ruolo che la moneta e il credito svolgono nei processi di sviluppo reale costituisce un tema emergente nel campo teorico, in quello storico e nella descrizione empirica. Ciò nonostante, soprattutto in sede analitica, vi è uno stato diffuso di insoddisfazione (Ciocca 1975, Gnesutta 1977, Vicarelli 1979). La teoria monetaria più accreditata² e parte significativa della recente storia degli intermediari

¹ Una prima stesura del lavoro è stata discussa all'interno del Gruppo di studio "Fi-Si-Mo" (fondi Min. P.L. 40%) su "Strutture finanziarie: teoria e aspetti comparati". Per i suggerimenti e le osservazioni critiche ricevuti in diverse occasioni desidero ringraziare Giuseppe Conti, Agostino D'Ercole, Massimo Di Matteo, Claudio Gnesutta, Giangiacomo Nardozzi, Gianni Toniolo, Mario Tonveronachi, Alessandro Vercelli, e due anonimi referees. Eventuali manchevolezze sono, ovviamente, mia responsabilità.

² Mi riferisco alla modellistica reale-monetaria della crescita di *steady-growth*, alla lettura in chiave convenzionale di Gurley-Shaw, al liberismo finanziario, alla visione neoclassica delle istituzioni finanziarie. Cfr. ad es. WOOD 1981.

finanziari³ si collocano tra l'ipotesi di piena flessibilità (e quindi irrilevanza) delle istituzioni finanziarie e la concezione che prevede una risposta significativa degli intermediari, in termini di mera efficienza. In tal modo è postulata l'egemonia ferrea dell'istituzione-mercato sulle istituzioni economiche sottostanti (Tonveronachi 1987, 1989).

Questo scritto ha per oggetto l'analisi quantitativa dei legami tra l'evoluzione dei sistemi finanziari e lo sviluppo economico di Raymond W. Goldsmith (G.).⁴ L'intenzione è quella di svolgere alcune considerazioni sulle implicazioni analitiche e normative della ricerca dell'A.

1. Il progetto di ricerca e i risultati dell'analisi

1.1. Il contesto teorico-metodologico

La ricerca di Goldsmith si collega con gli studi sul sistema finanziario americano impostati dal *National Bureau of Economic Research* negli anni '30 (NBER 1937). Tali studi ritenevano essenziale la costruzione di un quadro informativo delle caratteristiche strutturali e funzionali dei sistemi finanziari per un processo di teorizzazione meno astratto (Lintner 1972). Ciò era espressione dell'interesse del vecchio istituzionalismo per: a) la natura evolucionistica

³ In particolare, i lavori di GERSCHENKRON e CAMERON riportati in bibliografia. Cfr. le considerazioni sviluppate da GIOCCA 1975, KINDLEBERGER 1984a, 1984c, e REVELL 1987.

⁴ R.W. Goldsmith (1904-1988) si è occupato dello studio contabile-descrittivo dei sistemi finanziari e degli aspetti teorici, metodologici, di stima della contabilità sociale (es. DELLA TORRE 1984b, MAROTTA 1987). Addottorato all'università di Berlino nel 1928, lavorò presso l'Ufficio statistico tedesco e, in quella sede, si interessò delle strutture economiche e dei sistemi bancari delle Americhe, dell'Inghilterra e dell'Europa continentale. Nel 1934 emigrò negli USA e lavorò presso la Security Exchange Commission, il War Production Board, e il Dipartimento di Stato. Nel 1951 entrò a far parte del National Bureau of Economic Research, ove coordinò le stime del reddito e della ricchezza nazionale degli USA (ad es., GOLDSMITH-SALANT 1939, GOLDSMITH 1950, 1951, 1956, GOLDSMITH-LIPSEY-MENDELSON 1963, GOLDSMITH 1982b, 1985). A Yale, dal 1962, lavorò intensamente all'analisi delle interrelazioni tra dinamica dei sistemi finanziari e sviluppo economico (per alcune indicazioni bibliografiche in argomento, cfr. nota 6). Le notizie biografiche su Goldsmith sono tratte, per la gran parte, dalla commemorazione di PARKER 1989. Cfr. anche PARKER 1988, p. 11.

dei processi economici, a fronte degli schemi di breve periodo e del metodo degli equilibri stabili invarianti privilegiati dalla tradizione neoclassica; b) l'interazione tra il funzionamento dei meccanismi di mercato e le modificazioni delle istituzioni economiche: in particolare l'endogeneità o esogeneità, l'adattività o soggettività di queste ultime. Ne seguiva: 1. l'incapacità degli schemi marshalliani di analizzare le istituzioni economiche, perché centrati su ipotesi di funzionamento perfetto dei mercati (assenza di incertezza, comportamenti microeconomici ottimizzanti,...); 2. la critica del riduzionismo a favore dell'olismo metodologico; 3. la sfiducia verso il metodo modellistico-deduttivo e la pregnanza riconosciuta alle analisi descrittiva e quantitativa (es. Mitchell 1937, Gruchy 1947, Dorfman 1959).

L'ipotesi analitica di G. è che l'evoluzione delle strutture finanziarie non sia neutrale sullo sviluppo economico, né del tutto adattiva rispetto a quest'ultimo: la finanza non è *demand-following*. A ciò si aggiunge l'osservazione che la teoria monetaria e la storia dei sistemi creditizi non sono pervenute a conclusioni univoche sui meccanismi che legano dinamica reale e modificazioni della struttura finanziaria (1955, pp. 113-7; 1959a, pp. 18-22, 50-1; 1969, pp. 390, 408-9).⁵ G. fonda la propria ricerca su un quadro di riferimento contabile-descrittivo utilizzato in un ambito comparato, nella convinzione che le dinamiche istituzionali presentino uniformità forti a livello spaziale e temporale (1969, pp. 5, 52; 1985, cap. 1; 1987, p. 8; Revell *et al.* 1987, pp. XII-XIII).⁶

1.2. L'apparato contabile: il saggio di interrelazione finanziaria e gli altri parametri

Lo schema di G. ruota intorno al grado di penetrazione dell'attività finanziaria nell'economia, misurato dal "saggio d'interrelazione finanziaria" (FIR), pari al rapporto tra la sovrastruttura finanziaria e

⁵ Le opere di Goldsmith citate nel testo sono indicate dall'anno di pubblicazione.

⁶ Il progetto di ricerca è esposto in *Financial Structure and Economic Growth in Advanced Countries* (1955) e in *Financial Structure and Development as a Subject for International Comparative Study* (1959b). Alcune prime considerazioni interpretative sono presentate nella monografia *Facteurs déterminants de la structure financière* (1966a). Gli aspetti metodologici sono trattati con particolare enfasi nel saggio *The Quantitative International Comparison of Financial Structure and Development* (1975a). Un'esposizione compiuta della ricerca è contenuta nel noto volume *Financial Structure and Development* (1969). Da rammentare infine il tentativo di sistemazione delle conclusioni condotto con *Comparative National Balance Sheets* (1985), e, per alcuni aspetti di dettaglio, il recente *Premodern Financial Systems* (1987).

la ricchezza nazionale (1969, pp. 26-7, 49ss). La sovrastruttura è definita dallo *stock* di strumenti finanziari in circolazione, emessi (detenuti) dagli operatori non creditizi e dagli intermediari creditizi. È quindi data dalla somma delle ricchezze finanziarie nette dei settori in avanzo (o disavanzo) e delle duplicazioni tra chi detiene capitale reale e chi detiene ricchezza. In tal modo, il FIR non misura i saldi settoriali, né l'entità di *alcuni* mercati, circuiti o aggregati creditizi, bensì il totale dei rapporti finanziari in esistenza.

L'apparato contabile è integrato da scomposizioni del FIR in parametri parziali, per rilevare l'ampiezza:

a) della divaricazione tra proprietà e utilizzo del capitale reale, cioè il valore dei beni capitali riconducibile ai detentori finali di ricchezza finanziaria: il "rapporto di indebitamento"; all'interno di questo indicatore, 1) i pesi del debito diretto e indiretto, e 2) le dimensioni del *dead weight debt*, che non è connesso direttamente con la formazione del capitale fisico (ad es., il debito pubblico);

b) della duplicazione dei circuiti creditizi dovuta all'interposizione degli intermediari tra settori finali in avanzo e in disavanzo: il "rapporto di intermediazione", e il numero e dimensioni delle diverse categorie di istituzioni creditizie;

c) dell'intermediazione interna al sistema creditizio: presenza di rapporti interbancari, di istituzioni di secondo grado, e così via: il "saggio di stratificazione" (1969, pp. 26ss, 49ss).

Le ragioni dell'articolazione in parametri parziali sono analitiche e descrittive.

«La scomposizione... serve a identificare e separare i fattori che cooperando determinano le grandezze e le relazioni che osserviamo in un certo momento storico e spaziale. Essa di per sé non spiega il corso dell'evoluzione storica o le differenze internazionali delle strutture finanziarie..., costituendo solo un primo passo, certamente necessario, verso questo fine...» (1969, pp. 107-8).

Gli obiettivi propriamente descrittivi sono: 1. qualificare gli elementi che definiscono la struttura finanziaria; 2. separare il regolare dall'irregolare in sede spaziale e il permanente dal fluttuante nei confronti intertemporali; 3. collegare le tipologie finanziarie con il livello di crescita economica (1955, pp. 27ss; 1969, pp. 26-53, 107-8; 1985, pp. 47ss).

1.3. L'applicazione dell'apparato di riferimento: regolarità evolutive e unicità del sentiero di sviluppo finanziario

L'analisi di G. riguarda la dinamica dei sistemi finanziari dei paesi sviluppati a partire dall'industrializzazione. Nell'interpretazione dell'A., le strutture finanziarie hanno mostrato un unico fondamentale sentiero evolutivo.

«Non c'è alcun dubbio sulla presenza di differenze spaziali nelle strutture finanziarie..., l'esistenza di più sentieri di sviluppo finanziario è tuttavia discutibile. L'evidenza empirica disponibile è più favorevole all'ipotesi di un unico sentiero di sviluppo, definito da regolarità nella dinamica degli indicatori, con deviazioni dovute alla finanza di guerra e ai processi inflattivi. Un sentiero intrapreso in momenti differenti dalle singole economie..., percorso con diversa velocità e con deviazioni modeste... Le tipologie di strutture finanziarie... che osserviamo attualmente non indicano, pertanto, la presenza di più sentieri, [ma] posizioni diverse delle economie lungo il medesimo sentiero universale..., dovute a differenze nella data d'inizio del processo di sviluppo... o nella velocità con la quale è stato percorso il sentiero...» (1969, pp. 30-40.)

Il profilo evolutivo è segnato da tre tipologie finanziarie fondamentali, ordinate gerarchicamente in relazione ai valori del FIR e degli altri indicatori parziali.⁷

«La prima tipologia è definita... da un valore contenuto del saggio d'interrelazione finanziaria, compreso tra .20 e .50, dall'importanza dei titoli di debito rispetto a quelli rappresentativi del capitale reale, dalla quota piuttosto bassa delle istituzioni creditizie..., dalla preminenza delle banche commerciali all'interno degli intermediari. Queste sono caratteristiche di uno stadio iniziale di sviluppo finanziario... osservabile in Europa... e nel Nord America tra il XVIII e la metà del XIX secolo. Una struttura abbastanza simile è presente in molti paesi non industrializzati nella prima metà del XX secolo..., sviluppatasi in tempi diversi in rapporto alla storia dei singoli paesi. Anche in questo caso il FIR assume valori contenuti, i titoli di debito eccedono quelli rappresentativi del capitale d'impresa, le banche predominano tra le istituzioni finanziarie.

⁷ La tassonomia di G. si collega con gli stadi di sviluppo finanziario di GURLEY-SHAW 1955, 1956, 1960, ripresi in campo storico da CAMERON 1962 e PATRICK 1984.

[Le principali differenze] con la prima tipologia [risiedono] nel ruolo intenso dello Stato e delle istituzioni creditizie statali..., nella presenza di grandi società... e ancora nel livello elevato di intermediazione creditizia.⁸ La terza tipologia... è comune ai paesi industrializzati dall'inizio del XX secolo. È caratterizzata da un valore elevato del FIR, intorno all'unità..., da un alto livello dei titoli rappresentativi del capitale reale rispetto a quelli di debito..., da una maggiore quota delle istituzioni creditizie..., da un'accresciuta diversificazione degli intermediari, e dal declino del sistema bancario...» (1969, pp. 32-5.)

Le tre tipologie mostrano, secondo l'A., una relazione pronunciata tra l'ampiezza della sovrastruttura finanziaria e le sue componenti interne (ad es. il rapporto tra circuiti diretti e indiretti, l'entità del sistema bancario e degli altri intermediari). Il saggio di interrelazione finanziaria indica, pertanto, e le dimensioni finanziarie dell'economia e le tipologie fondamentali della struttura finanziaria (1955, pp. 159-60; 1985, pp. 43-61; 1987, p. 7).

La traversa che storicamente intercorre tra la prima⁹ e la terza tipologia è segnata da una serie di regolarità evolutive (1969, pp. 44-8), che possono essere così sintetizzate:

a) nel corso dello sviluppo economico si assiste a una progressiva dissociazione tra proprietà e utilizzo del capitale reale; le attività finanziarie aumentano più rapidamente della ricchezza reale sottostante, e il FIR risulta crescente.

b) Il processo di *financial deepening* non è senza limiti superiori. Le osservazioni empiriche mostrano che l'indicatore si stabilizza intorno a 1-1.5; le economie sviluppate registrano così valori in linea con quelli di inizio secolo.

c) L'entità-*plafond* del FIR non è superabile, se non nel breve periodo. Livelli più elevati (o più bassi) sono frutto di esperienze transitorie di origine esogena (rispettivamente, l'inflazione repressa della guerra e quella aperta attribuita al *deficit* pubblico) (1967b, p. 378; 1985, p. 44).

d) I paesi sottosviluppati presentano attualmente dimensioni finanziarie molto più basse delle economie occidentali, su livelli

⁸ La seconda tipologia di Goldsmith si collega con l'idea di GERSCHENKRON 1962 che «il ruolo potenziale dei sistemi finanziari sia più ampio nei casi di sviluppo derivato o imitativo». Vedi CAMERON 1967a, p. 292.

⁹ Come vedremo più avanti, in alcuni paesi *late comer*, la tipologia iniziale è la seconda, non la prima.

analoghi a quelli sperimentati da queste ultime nella fase dell'industrializzazione.

e) L'entità del FIR riflette il grado di specializzazione e divisione del lavoro nelle sfere della produzione, dei mercati finanziari, e dell'intermediazione creditizia.

f) Lo sviluppo finanziario è un fenomeno dell'età moderna, iniziato con la sostituzione dell'attività bancaria dello sconto a quella di cambia-valute.¹⁰ Il peso delle istituzioni creditizie è cresciuto con lo sviluppo economico: dapprima ne hanno beneficiato gli intermediari bancari, poi quelli extra-bancari.

g) La penetrazione del sistema degli intermediari si è accompagnata alla diversificazione delle forme della raccolta; meno interessato da tale processo è stato il lato degli impieghi (1969, tab. 1-2, p. 15).¹¹ L'allargamento del ventaglio degli impieghi ha riguardato più i finanziamenti che l'acquisizione di titoli azionari e partecipazioni.

h) Lo sviluppo finanziario si è concretizzato nell'espansione e sofisticazione degli intermediari e degli strumenti finanziari (1969, pp. 343-60). La crescita dell'intermediazione è avvenuta con la creazione di nuove categorie di istituzioni più che con l'allargamento delle funzioni delle preesistenti figure di intermediari.¹² Meno indagata è stata la dinamica del grado di concentrazione.¹³

¹⁰ Per questo punto vedi l'Introduzione a GOLDSMITH 1987; inoltre DE ROOVER 1954.

¹¹ Questa regolarità è coerente con l'interpretazione dell'innovazione finanziaria avanzata da GURLEY e SHAW 1960 come tecnologia volta a superare le difficoltà che possono nascere dal lato della raccolta delle risorse per finanziare l'accumulazione reale.

¹² Il numero delle categorie di intermediari è in media raddoppiato nelle diverse esperienze istituzionali (1969, pp. 14-26, 343-6, tab. 8-1). Dopo *Financial Structure and Development* (1969), l'A. ha mitigato l'associazione tra espansione creditizia e ampliamento delle categorie di intermediari. Le politiche economiche degli anni '50-60, dirette a frenare la crescita della concentrazione bancaria in alcune esperienze istituzionali, condussero infatti a forme di diversificazione funzionale degli intermediari creditizi (1975b, pp. 82-4).

¹³ Nel volume del 1969 non vi sono indicazioni sulla presenza di andamenti significativi del grado di concentrazione. Questo nonostante il rilievo che tale fattore assume nell'analisi delle strutture finanziarie: si pensi al valore segnaletico in termini di concorrenzialità-efficienza (1975a, p. 223). Le ragioni di tale omissione sono probabilmente due: 1. le irregolarità registrate a livello spaziale, per la presenza di sistemi finanziari rilevanti con gradi diversi di concentrazione bancaria; 2. l'importanza che in tale ambito hanno le politiche di regolazione e di supervisione (1975b, pp. 79-80), di non facile generalizzazione in termini di tendenze oggettive, portato dell'operare di meccanismi di mercato.

i) Lo sviluppo dell'intermediazione è stato accompagnato dalla riduzione delle distorsioni allocative e del costo del finanziamento (1967a, p. 119; 1967b, p. 379).

l) Da un'analisi *cross-section* riferita a molti paesi è derivabile un parallelismo tra sviluppo finanziario e crescita economica. All'aumento del Pnl *pro capite* corrisponde l'ampliamento delle dimensioni e della complessità della sovrastruttura finanziaria.

2. Dato empirico e teoria monetaria

2.1. Le regolarità nello sviluppo finanziario: fatti e teoria

Le regolarità rilevate da G. non sono fatti statistici, costituendo il risultato dell'enfasi posta su alcune dinamiche *catturate* dallo schema contabile e dell'irrilevanza attribuita ad altre manifestazioni empiriche. Le regolarità sono *pezzi* di realtà raccolti utilizzando una griglia teorica implicita, centrata sulle seguenti proposizioni analitiche: a) l'esistenza di tipologie finanziarie ordinate gerarchicamente in relazione al livello di sviluppo economico; b) la presenza di un unico modello di sviluppo che si dipana tra la tipologia iniziale di struttura finanziaria e quella finale; c) l'evidenza di una specifica struttura connessa con la maturità finanziaria; d) lo scarso significato delle dinamiche di medio e lungo periodo intorno al livello *plafond* del FIR, quindi l'irrilevanza delle forme di instabilità temporale nei rapporti tra finanza e grandezze reali.¹⁴

Queste proposizioni sembrano mitigate dall'osservazione secondo cui:

«... le differenze nello sviluppo finanziario... sono tali da poter distinguere due tracce di un sentiero fondamentale, più che un unico sentiero. [Esse] sono correlate all'intensità con la quale lo Stato ha partecipato alla proprietà e alla gestione di determinate istituzioni finanziarie. Nelle economie che hanno seguito la prima traccia le istituzioni finanziarie sono

¹⁴ Si veda il "Comment" di GOLDSMITH 1982a alla teoria di Minsky sull'instabilità delle strutture finanziarie.

di proprietà e gestione private: gli USA..., peraltro con pochi compagni, il Canada, il Belgio, i Paesi Bassi... [Nella] seconda traccia importanti categorie di intermediari sono di proprietà e gestione statali...: [Francia, Germania, Italia] e gran parte dei paesi al di fuori dell'Europa occidentale e dell'America del Nord. [Da notare che] l'esperienza dell'Inghilterra non è collocabile con chiarezza in questa o nella prima traccia»¹⁵ (1969, pp. 40-2; anche Ciocca 1975, p. XXI).

Le condizioni storiche in cui inizia lo sviluppo sono allora associate con le tracce sopra richiamate. Il fattore di differenziazione (tra le due tipologie iniziali e le due tracce) sta nel ruolo assunto dallo Stato, nel campo economico generale e nella sfera creditizia. L'intervento statale non produce – seguendo G. – un diverso sentiero di evoluzione finanziaria; sembra piuttosto costituire un «sostituto dei prerequisiti dello sviluppo reale». Mi riferisco alla tesi di Alexander Gerschenkron (1962, cap. 1 e *Post-Scriptum*) sul ruolo del sistema bancario nei processi di industrializzazione «in condizioni variabili di arretratezza relativa»; in particolare, all'ipotesi che i paesi *late comer* – la seconda tipologia goldsmithiana – si siano dotati di istituzioni creditizie pubbliche e abbiano presentato forme più rapide di intensificazione finanziaria (Biscaini Cotula-Ciocca 1979, Toniolo 1988).

La presenza delle due tracce non costituisce un ammorbidimento del complesso di regolarità e del quadro analitico. I paesi *ultimi arrivati* seguono il medesimo modello di sviluppo finanziario, le stesse regolarità. Le differenze sono qualitative, rappresentate dalla diversa tipologia iniziale (la seconda invece della prima) e dalla rapidità con la quale viene percorso il sentiero che conduce alla maturità finanziaria.

2.2. Regolarità evolutive, modellistica della crescita, liberismo finanziario

Goldsmith non inquadra teoricamente il materiale empirico raccolto. Nonostante ciò, è possibile rilevare legami impliciti tra alcune regolarità, la definizione dello schema contabile, e specifiche ipotesi analitiche che portano a una collocazione teorica del lavoro goldsmithiano.

¹⁵ Il fatto che il caso inglese non si collochi chiaramente nella prima traccia e la scarsa frequenza di quest'ultima non sembrano confermare la valenza generale del modello anglo-sassone (cfr. CONTI 1989 e la bibliografia ivi citata).

Un punto cruciale è rappresentato da due regolarità registrate nella dinamica del FIR: 1) la presenza nel corso dello sviluppo di una fase temporale piuttosto ampia di *financial deepening* e di concomitante accelerazione della crescita reale; 2) il momento che chiude questa fase, in cui le dimensioni finanziarie si stabilizzano intorno ai valori-*plafond*. Le due regolarità suggeriscono un collegamento con la modellistica reale-monetaria della crescita di *steady growth*, in particolare con l'effetto complementarità tra quantità di moneta in termini reali e prodotto *pro capite* dei modelli in cui la moneta entra come fattore produttivo (es. Johnson 1967, Levhari-Patinkin 1968, Friedman 1969). In quell'ambito teorico rientrano anche i limiti superiori al processo di intensificazione finanziaria, come passaggio dal sottosviluppo, in cui è prevalente l'effetto-reddito, alla piena monetizzazione, ove torna a operare l'effetto-sostituzione tra moneta e capitale reale (es. il modello di Tobin 1965). Perciò il ruolo delle istituzioni finanziarie si esaurisce nella fase di transizione dal sottosviluppo al pieno sviluppo economico e finanziario.¹⁶

D'altro canto, secondo l'A. (1968, pp. 22ss; 1969, pp. 390ss), l'ipotesi di un legame positivo tra FIR e prodotto nazionale trova nel liberismo finanziario il suo referente teorico e nel sottosviluppo economico il campo di applicazione. Cruciali sono le proposizioni della moneta lubrificante del meccanismo degli scambi e fattore della produzione, e il collegamento tra la comparsa e il potenziamento degli intermediari e le categorie di efficienza allocativa e tecnico-economica.¹⁷

Alcune uniformità goldsmithiane risultano coerenti con le implicazioni liberistiche, come stimoli verso una maggiore efficienza del sistema finanziario ed economico (ad es., la diffusione della moneta e delle altre attività finanziarie, la progressiva penetrazione e specializzazione degli intermediari creditizi) o risultato della maggiore efficienza (ad es., la riduzione del costo dei fondi intermediati e delle

¹⁶ L'associazione analitica tra dimensioni e complessità della finanza e incidenza di questa sullo sviluppo economico è presente anche nell'attuale storia comparata delle istituzioni finanziarie. Ad esempio, GERSCHENKRON 1962, cap. I, e CROUZET 1972, pp. 39-48, legano il ruolo degli intermediari creditizi nell'industrializzazione all'ampiezza quantitativa e alla complessità dei circuiti creditizi (dall'autofinanziamento, alla borsa-valori, alla banca ordinaria, alla banca mista, all'intervento statale). Per una critica netta a questa associazione si veda CAMERON 1967a, p. 1, e 1972, pp. 8-9, 24.

¹⁷ Si vedano gli schemi di sviluppo finanziario di McKINNON 1973, 1976, e SHAW 1973, la teoria e la politica economica del liberismo finanziario (es. FRY 1978, 1988), la concezione di dualismo finanziario (PATRICK 1984).

distorsioni allocative). Peraltro, l'associazione con il liberismo è già nella terminologia e nella specificazione dei parametri (es. Shaw 1955, Revell *et al.* 1967, Henderson 1972, Sandberg 1978). Rammento che il FIR indica le «dimensioni quantitative» e il grado di «maturità finanziaria» dell'economia (1969, pp. 37ss), dove in quest'ultima accezione l'entità della finanza è legata alla differenziazione delle istituzioni creditizie, al grado di perfezione e di efficienza delle strutture finanziarie (Patrick 1984). La definizione del parametro, come totale delle transazioni finanziarie, è allora spiegabile analiticamente: l'inserimento nella sovrastruttura delle duplicazioni dei circuiti creditizi sottende l'ipotesi che maggiore entità sia sinonimo di maggiore efficienza.

3. Le tendenze di lungo periodo dei sistemi finanziari

3.1. Analisi positiva e implicazioni normative

Lo spazio dedicato al liberismo finanziario è giustificato dall'esistenza di una lettura egemone del contributo di G.,¹⁸ che considera le regolarità tracciate dai paesi evoluti *non* contraddittorie con alcune implicazioni liberistiche, per giungere alla proposta normativa fondata su quei referenti teorici. Questa interpretazione non costituisce una forzatura del pensiero dell'A. In effetti, il suo lavoro è intrecciato tanto con il liberismo che con il momento normativo. L'ipotesi di uniformità evolutive in sede spaziale e l'utilizzo di tecniche *cross-section* (1969, cap. 9; 1985, pp. 61-4) hanno evidenti contatti con la visione deterministica dello sviluppo, con il passato come guida per l'azione.

Si è detto sopra che la tipologia finanziaria iniziale (la prima o la seconda) non influisce su quella verso cui il sistema tende con lo sviluppo (la terza), bensì sul ruolo che il sistema creditizio e lo Stato sono chiamati a svolgere e sulla rapidità del processo di transizione. La struttura associata al pieno sviluppo e il sentiero attraverso cui questa viene raggiunta sono indipendenti dalle condizioni in cui si manifesta il *big spurt* (Toniolo 1988, pp. 39-41).

¹⁸ A titolo indicativo, nel campo teorico si vedano i lavori di CHRISTIAN-PAGOULATOS 1973, CIOCCA 1975, 1985, e DRAKE 1980; in quello storico, i contributi di CAMERON (ed.) 1972 e SANDBERG 1978.

Ritenere che l'avvenuto si riproporrà per i paesi arretrati non sta a significare che il modello verso cui sembrano convergere le esperienze sia determinato univocamente dalle forze di mercato nella loro oggettività e razionalità. In questo caso non esisterebbe spazio per le istituzioni e per la politica economica. I dati quantitativi incorporano l'attività delle istituzioni e ne sono condizionati, essendo espressione di mercati *strutturati* da queste ultime (1975b, pp. 80-4). Per cui le omogeneità registrate non sottendono un modello costruito dalle forze di mercato, bensì piuttosto l'idea che il sentiero di sviluppo non sia predeterminato, richiedendo specifiche linee di politica delle istituzioni creditizie e di intervento statale. Non a caso la storia finanziaria denota il prevalere della seconda traccia evolutiva, caratterizzata dalla centralità dell'istituzione-Stato (Kindleberger 1983, De Cecco 1988, Conti 1989).

Così facendo, G. non giunge alle posizioni estremistiche del liberismo circa il ruolo dello Stato sull'intermediazione creditizia. Ad esempio, nella storia *à la* Cameron-Patrick (Cameron *et al.* 1967a, 1967b, (ed.) 1972; Patrick 1966; Rudolph 1976; Sandberg 1978) l'intervento governativo deve limitarsi a garantire il permanere del sistema finanziario entro strutture di mercato sufficientemente concorrenziali, attraverso la normativa, le forme di regolazione, e così via. L'azione di governo non deve superare il contesto fissato dalla tradizione neoclassica, ripreso dalla *vulgata* keynesiana, della correzione dei fallimenti del mercato. In G. l'intervento statale eccede il mantenimento delle regole del gioco del mercato concorrenziale, appare come una necessità storica per colmare il divario con i *primi venuti*. La proprietà e la gestione degli intermediari creditizi da parte dello Stato non sono fonte d'inefficienza (1975b, p. 84), ma una tecnica per promuovere lo sviluppo, attivando e potenziando gli scarsi e deboli meccanismi di mercato.

G. non propone una specifica soluzione istituzionale. Purtroppo, il rilievo assunto nella sua analisi dal modello tracciato dai paesi evoluti porta a ritenere che una politica efficace delle istituzioni finanziarie debba essere orientata in quella direzione: lungo linee liberistiche, per favorire la diffusione degli strumenti finanziari, l'espansione e la specializzazione dell'intermediazione. Il modello che ne scaturisce sembra essere, peraltro, più vicino all'esperienza anglosassone (specializzata) che a quella europea continentale (despecializzata). Secondo G., lo sviluppo dell'intermediazione è, infatti, correlato con la stretta associazione tra *forme* di raccolta e di im-

piego, con limitata trasformazione degli attivi finanziari, e *categorie* di intermediari, con un peso contenuto nella detenzione e sottoscrizione del capitale azionario delle imprese (1969, cap. 1; 1973a, pp. 71ss; 1983, pp. XI, 1-2).

Questo abbozzo di politica delle istituzioni creditizie non è sufficiente, non essendo chiarito il complesso di caratteri quantitativi (e qualitativi) che definiscono la maturità finanziaria, nell'accezione di «pieno completamento delle istituzioni e degli strumenti finanziari» (Kindleberger 1984b, p. 68). Nel volume del 1969, la *struttura-obiettivo* è individuata da un FIR intorno ai valori massimi, da livelli elevati d'intermediazione e specializzazione, e, anche se in forma non del tutto chiara, da un significativo grado di concentrazione all'interno delle branche creditizie. In alcuni contributi successivi viene rilevato, tuttavia, che i sistemi bancari hanno mostrato, a partire dagli anni '50-60, tendenze verso la concentrazione tramite forme di diversificazione funzionale: in parte per aver sfruttato i rendimenti di scala entro le categorie di intermediazione, in parte per l'intervento delle autorità diretto a contrastare le tendenze alla concentrazione stessa (1975b, pp. 82-3). Differenze tra strutture finanziarie per gradi di specializzazione e concentrazione sono quindi presenti in sede spaziale, ma anche in sede temporale. La tipologia finanziaria degli attuali paesi evoluti non è né univoca né predeterminata, presentando modificazioni nel *mix* di specializzazione e concentrazione, dovute in alcuni casi all'intervento di organismi non di mercato (Stato e autorità monetarie), che non sono puramente adattivi rispetto agli operatori elementari sottostanti.

Appare difficile, per quanto detto, derivare dalla ricerca di G. indicazioni utili a individuare una *struttura-obiettivo*, verso cui orientare il sistema, e conoscenze su aspetti parziali pur sempre rilevanti, come: a) l'area di compromesso tra la stabilità, l'efficienza, la flessibilità dei sistemi finanziari; b) i sistemi più efficaci nella funzione di controllo della grande impresa capitalistica: borsa-valori o intermediari creditizi; c) le tipologie bancarie più orientate alla promozione e al sostegno dello sviluppo economico: la banca di credito ordinario *à la* Schumpeter o la banca mista-universale.

3.2. Alcune considerazioni conclusive su regolarità o irregolarità nello sviluppo finanziario

L'analisi di G. rientra dunque nell'opzione liberista. Specifici aspetti fattuali, *catturati* da uno schema fondato su quei referenti, sembrano tuttavia *falsificare* quella teoria.

È da ricordare che l'obiettivo che l'A. si poneva non è raggiunto (1969, pp. 5-6, cap. 9; 1985, cap. 1). La realtà raccolta non è in linea con le regolarità enfatizzate, in particolare con: 1) le omogeneità nell'evoluzione a livello spaziale; 2) l'esistenza di una significativa correlazione tra FIR, tipologie finanziarie e crescita economica.

Per il punto 1), i dati relativi ai paesi sviluppati mostrano, dall'inizio del secolo, un'ampia oscillazione di medio-lungo periodo intorno al valore *plafond* del FIR e, in alcuni casi, un *trend* crescente o decrescente (1985, pp. 44-6). La dinamica dell'indicatore non appare compatibile con l'esistenza di *tetti* nei processi di intensificazione finanziaria. Per il punto 2), dall'elaborazione non emerge una relazione evidente tra i livelli del FIR e le strutture finanziarie per categorie di istituzioni e di strumenti (1985, pp. 48-61). Sembra quindi spezzato il primo anello del legame goldsmithiano tra entità del FIR, caratteri interni della sovrastruttura, e *performance* sullo sviluppo economico. Inoltre, la correlazione tra FIR e PNL *pro capite* è piuttosto «vaga», tanto nel caso di serie storiche che di dati *cross-section* (1969, pp. 372ss; 1984b, p. 291; 1985, pp. 63-4).

È pertanto mitigata l'ipotesi di omogeneità del modello di sviluppo finanziario, per la presenza di ampie discrepanze spaziali e temporali. I dati non configurano uno schema univoco (es. Fry 1970, Revell 1970, Kindleberger 1984b).

Le differenze che emergono tra modello enfatizzato e realtà *catturata* sono ricondotte da G. a ragioni esterne allo schema teorico. La prima è costituita dai limiti tecnici dell'apparato contabile (troppo aggregato, incapace di cogliere gli aspetti multiformi dello sviluppo) e dell'approccio comparato (indisponibilità di informazioni omogenee nello spazio e nel tempo) (1969, pp. IXss). La seconda spiegazione riconduce la discrepanza a fattori qualitativi, a peculiarità istituzionali, che determinano l'irregolarità spaziale e l'instabilità temporale (1969, pp. IX, 408-9; 1973b, p. 501). Così operando, non viene messa in discussione la capacità interpretativa del quadro teorico: se lo schema non coglie le diverse realtà, è opportuno estendere l'analisi alle specifiche esperienze «per individuare quelle

moving social political frameworks che interferiscono con i dati propriamente economici» (Rostow 1963, cit. in Caracciolo 1969, p. 11). In questo atteggiamento vi è una forzatura, che porta a centrare l'attenzione sugli aspetti quantitativi che risultano coerenti con l'ipotesi teorica, sorvolando sui significati più profondi che le regolarità possono avere.

Pur in presenza di un nucleo forte di regolarità – e non sembra essere il caso di quelle individuate da G. – andrebbe valutata la consistenza empirica dei legami tra variabili finanziarie postulati dal liberismo: ad es., i rapporti tra la crescita delle dimensioni e della complessità finanziaria da un lato, e la riduzione della dispersione dei tassi di interesse (per aree territoriali, settori economici, ecc.), del divario tra tassi attivi e passivi, delle pratiche di razionamento, del costo dell'intermediazione, delle transazioni in natura dall'altro lato (Ciocca 1975, pp. XXXI-II; Biscaini Cotula-Ciocca 1979, pp. 62-5, 75ss). Inoltre, se è plausibile interpretare la crescita delle dimensioni finanziarie del settore privato, dell'intermediazione e della specializzazione in chiave di efficienza, più difficile è porre un'analogia relazione per l'espansione di altre componenti della sovrastruttura, ad es. il debito pubblico e i rapporti finanziari interni al sistema creditizio (Shaw 1955, Revell *et al.* 1967). La presenza di regolarità coerenti con il liberismo non costituisce di per sé la dimostrazione della validità delle ipotesi fondamentali di quella teoria.

Il rischio insito nell'empiria di G. è quello di: a) catturare solo alcune regolarità empiriche, «spianando ogni discontinuità» (Gerschenkron 1968) che non sia coerente con la visione sottesa; b) interpretare l'irregolarità e l'instabilità come fatto singolare, peculiare dal lato storico; c) instaurare così una discriminante tra i valori che si presentano con una certa distribuzione di frequenza (a cui attribuire le qualità di *generali* e *economici*, di pertinenza dell'economia politica: le forme di regolarità e stabilità) e i valori che si discostano dalla norma (*singolari* e *non economici*, la cui analisi spetta alla storia economica: le forme di irregolarità e instabilità). È così esclusa a priori la natura generale, economica, teorizzabile dell'irregolarità e dell'instabilità.

Il liberismo finanziario non è sufficiente per interpretare i dati raccolti. Il materiale empirico si presta tuttavia a una lettura ribaltata rispetto all'obiettivo di costruire un quadro morfologico di regolarità. Il carattere vago dei risultati e le discrepanze osservate rispetto al

modello ricercato non costituiscono un risultato negativo da attribuire a «un difetto di specificazione dello schema esplicativo» (Ciocca 1975, pp. XXII-IV; 1985, pp. 285ss). L'analisi dell'A. è inefficace per il retaggio teorico, perché lascia fuori dallo schema analitico, ma non dalla misurazione che ne è condizionata, la possibile irregolarità nel tempo e nello spazio dei processi finanziari.

È allora opportuno partire da tali irregolarità (Della Torre 1980, pp. 68ss; 1984a, pp. 275ss), per riflettere sull'esistenza di equilibri multipli non predeterminati di medio-lungo periodo, il cui raggiungimento è legato all'attività delle istituzioni creditizie (Vercelli 1981, Gnesutta 1986). Ciò significa ridimensionare la visione, propria del liberismo, delle istituzioni creditizie centrata sull'utilità e sull'efficienza, e recuperare la *old view* monetaria (Pierson 1972), cioè una teoria che recepisce il ruolo essenziale del credito nel funzionamento delle economie di mercato e la natura endogena del mutamento strutturale, sulla cui base leggere la dinamica dei sistemi finanziari, utilizzando gli sviluppi post-keynesiani e le teorie dell'instabilità strutturale (Vercelli 1984, Tonveronachi 1987, 1989).

Siena

GIUSEPPE DELLA TORRE

OPERE CITATE

- BISCAINI COTULA, A.M., P.L. CIOCCA 1979, "Le strutture finanziarie: aspetti quantitativi di lungo periodo (1870-1970)", in F. Vicarelli (a cura di), *Capitale industriale e capitale finanziario: il caso italiano*, Il Mulino, Bologna.
- CAMERON, R.E. 1962, "Theoretical bases of a comparative study of the role of financial institutions in the early stages of industrialization", *Second International Conference of Economic History*, Aix-en-Provence, 1962, Ecole Pratique des Hautes Etudes-Sorbonne, Sixième Section: Sciences économiques et sociales, Congrès et Colloques, vol. VIII, Mouton & Co. Paris-La Haye, 1965.
- CAMERON, R.E. *et al.* 1967a, *Banking in the Early Stages of Industrialization. A Study in Comparative Economic History*, Oxford University Press, New York.
- CAMERON, R.E. 1967b, "Economic Development: Some Lessons of History for Developing Nations", *American Economic Review*, May.
- CAMERON, R.E. (ed.) 1972, *Banking and Economic Development: Some Lessons of History*, Oxford University Press, New York.

- CARACCILOLO, A. 1969, "La storia dello sviluppo economico italiano e alcuni nuovi problemi", in A. Caracciolo (a cura di), *La formazione dell'Italia industriale*, Laterza, Bari-Roma, 1969¹, 1977⁷.
- CHRISTIAN, J.W., E. PAGOULATOS 1973, "Domestic Financial Markets in Developing Economies: An Econometric Analysis", *Kyklos*, vol. 26.
- CIOCCA, P.L. 1975, "Introduzione" in R.E. Cameron (a cura di), *Le banche e lo sviluppo del sistema industriale*, Il Mulino, Bologna (ediz. ital. ridotta di Cameron 1967a e 1972).
- CIOCCA, P.L. 1985, "Recensione" a GOLDSMITH 1983, *Rivista di Storia Economica*, giugno.
- COASE, R.H. 1937, "The nature of the firm", *Economica*, n. 4.
- COASE, R.H. 1960, "The problem of social cost", *Journal of Law and Economics*, vol. 3.
- CONTI, G. 1989, "Alternative financial systems in industrial economies (1970-85)", *International Conference on "Finance and Enterprise in a Historical Perspective"*, Terni, 28 sett.-1° ott.
- CROUZET, F. 1972, "An Essay in Historiography", in F. Crouzet (ed.), *Capital Formation in the Industrial Revolution*, Methuen & Co., London.
- DE CECCO, M. 1988, "Recensione" a KINDLEBERGER 1984a, in questa *Rivista*, n. 162.
- DELLA TORRE, G. 1980, "I legami tra l'evoluzione finanziaria e l'accumulazione reale nel dopoguerra: alcuni spunti per una "lettura" come processo di innovazione finanziaria", *Note Economiche*, n. 4.
- DELLA TORRE, G. 1984a, *Istituzioni creditizie ed accumulazione del capitale in Italia (1948-81). Uno schema quantitativo di lungo periodo per la storia finanziaria del dopoguerra*, Facoltà di Scienze economiche e bancarie di Siena, Collana dell'Istituto di Economia, n. 1.
- DELLA TORRE, G. 1984b, "Il sistema degli "Stati patrimoniali" per l'economia italiana (1948-81). Retaggio teorico, notazioni metodologiche, problemi di stima", *Studi e informazioni*, Quaderno n. 10, suppl. al n. 1.
- DE ROOVER, R. 1954, "New Interpretations of the History of Banking", *Journal of World History*, n. 2, 1954; rist. in DE ROOVER, *Business, Banking and the Economic Thought in Late Medieval and Modern Europe. Selected Studies*, J. Kirschner (ed.), The Chicago University Press, Chicago and London, 1974.
- DORFMAN, J. 1959, *The economic mind in American civilization*, vol. 4, The Viking Press, New York, 1959¹, A.M. Kelley, New York, 1969².
- DRAKE, P.J. 1980, *Money, Finance, and Development*, Martin Robertson, Oxford.
- FRIEDMAN, M. 1969, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine Publishing Co., Chicago.

- FRY, J.M. 1970, "Recensione" a GOLDSMITH 1969, *Economica*, November.
- FRY, J.M. 1978, "Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?", *Journal of Money, Credit and Banking*, November.
- FRY, J.M. 1988, *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London.
- GERSCHENKRON, A. 1962, *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Harvard University Press, Cambridge (Mass.).
- GERSCHENKRON, A. 1968, *Continuity in History and Other Essays*, Harvard University Press, Cambridge (Mass.).
- GNESUTTA, C. 1977, "In occasione della traduzione di un 'classico': una riflessione critica sulle tendenze della teoria monetaria post-keynesiana", *Note Economiche*, nn. 5-6.
- GNESUTTA, C. 1986, "Sistema finanziario: mercato e intermediari in una fase di transizione", in ENTE PER GLI STUDI MONETARI, BANCARI E FINANZIARI "L. EINAUDI", *Oltre la crisi. Le prospettive di sviluppo dell'economia italiana e il contributo del sistema finanziario*, Il Mulino, Bologna.
- GOLDSMITH, R.W. 1950, "Measuring National Wealth in a System of Social Accounting", *Studies in Income and Wealth*, vol. 12, NBER, New York.
- GOLDSMITH, R.W. 1951, "A Perpetual Inventory Method of National Wealth", *Studies in Income and Wealth*, vol. 14, Princeton University Press for NBER, New York.
- GOLDSMITH, R.W. 1955, "Financial Structure and Economic Growth in Advanced Countries. An Experiment in Comparative Financial Morphology", in NBER 1955.
- GOLDSMITH, R.W. 1956, *A Study of Saving in the United States, 1955-1956*, Princeton University Press, New York.
- GOLDSMITH, R.W. 1959a, "Exploratory Report. Part I", in NBER 1959.
- GOLDSMITH, R.W. 1959b, "Financial Structure and Development as a Subject for International Comparative Study", in NBER 1959.
- GOLDSMITH, R.W. 1966a, *Facteurs déterminants de la structure financière*, Oede, Paris.
- GOLDSMITH, R.W. 1966b, "The Uses of National Balance Sheets", *Review of Income & Wealth*, December.
- GOLDSMITH, R.W. 1967a, "Discussion", in Krivine (ed.) 1967.
- GOLDSMITH, R.W. 1967b, "Central Banks and Financial Institutions", in Krivine (ed.) 1967.
- GOLDSMITH, R.W. 1968, *Financial Institutions*, Random House, New York.
- GOLDSMITH, R.W. 1969, *Financial Structure and Development*, Studies in Comparative Economics, no. 9, Yale University Press, New Haven & London.
- GOLDSMITH, R.W. et al. 1973a, *Institutional Investors and Corporate Stock. A Background Study*, Studies in Capital Formation and Financing, no. 13, Columbia University Press for NBER, New York.

- GOLDSMITH, R.W. 1973b, "Recensione" a Cameron (ed.) 1972, *Journal of European Economic History*, no. 2.
- GOLDSMITH, R.W. 1975a, "The Quantitative International Comparison of Financial Structure and Development", *Journal of Economic History*, March.
- GOLDSMITH, R.W. 1975b, "Some reflections on the past, present and future of financial institutions", in P. Frantzen (ed.), *Current Problems of Financial Intermediaries*, Rotterdam University Press, Rotterdam.
- GOLDSMITH, R.W. 1982a, "Comment" a H.P. MINSKY, "The financial instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy", in C.P. Kindleberger - J.P. Laffargue (eds.), *Financial crises. Theory, history, and policy*, Cambridge University Press & Editions de la Maison des Sciences de l'Homme, Cambridge-Paris.
- GOLDSMITH, R.W. 1982b, *The National Balance Sheet of the United States, 1953-1980*, NBER Monograph Series, NBER, New York.
- GOLDSMITH, R.W. 1983, *The Financial Development of India, Japan, and United States. A Trilateral Institutional, Statistical, and Analytic Comparison*, Yale University Press, New Haven & London.
- GOLDSMITH, R.W. 1984a, "The Stability of the Ratio of Non-Financial Debt to Income", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, September.
- GOLDSMITH, R.W. 1984b, "National Balance Sheets as Tools of International Economic Comparisons", in Ranis et al. (eds.) 1984.
- GOLDSMITH, R.W. 1985, *Comparative National Balance Sheets. A Study of Twenty Countries, 1668-1978*, University of Chicago Press, Chicago.
- GOLDSMITH, R.W. 1987, *Premodern financial systems. A historical comparative study*, Cambridge University Press, New York.
- GOLDSMITH, R.W., R.E. LIPSEY, M. MENDELSON 1963, *Studies in the National Balance Sheet of the United States*, 2 vols., Studies in Capital Formation and Financing, vol. 11, Princeton University Press for NBER, New York.
- GOLDSMITH, R.W., W. SALANT 1939, *The Volume and the Components of Saving in the United States, 1933-1937*, Studies in Income and Wealth, vol. 3, NBER, New York.
- GRUCHY, A.G. 1947, *Modern Economic Thought. The American Contribution*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.
- GURLEY, J.G. 1967, "Financial Structures in Developing Economies", in Krivine (ed.) 1967.
- GURLEY, J.G., E.S. SHAW 1955, "Financial Aspects of Economic Development", *American Economic Review*, September.
- GURLEY, J.G., E.S. SHAW 1956, "Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process", *Journal of Finance*, May.
- GURLEY, J.G., E.S. SHAW 1957, "The growth of debt and money in U.S., 1800-1950. A suggested interpretation", *Review of Economics and Statistics*, n. 3.
- GURLEY, J.G., E.S. SHAW 1960, *Money in a Theory of Finance*, Brookings Institution, Washington.

- HENDERSON, J.Y. 1972, "The possible uses and scope of the national balance sheet for Australia", *Economic Record*, September.
- JOHNSON, H.G. 1967, *Essays in Monetary Economics*, Allen & Unwin, London.
- KINDLEBERGER, C.P. 1983, "Integration of Financial Markets: the British and French Experience", *Zahid Husain Memorial Lecture*, n. 6, 1983, rist. in KINDLEBERGER 1985.
- KINDLEBERGER, C.P. 1984a, *A Financial History of Western Europe*, Allen & Unwin, London, 1984 (ediz. ital. *Storia della finanza nell'Europa occidentale*, Cariplo-Laterza, Bari-Roma, 1987).
- KINDLEBERGER, C.P. 1984b, "Financial Institutions and Economic Development: A Comparison of Great Britain and France in the Eighteenth and Nineteenth Centuries", *Explorations in Economic History*, vol. 21, rist. in KINDLEBERGER 1985.
- KINDLEBERGER, C.P. 1984c, "The Financial Aftermath of War", *Rivista di storia economica. International issue*, 1984, rist. in KINDLEBERGER 1985.
- KINDLEBERGER, C.P. 1985, *Keynesianism versus Monetarism and Other Essays in Financial History*, Allen & Unwin, London.
- KRIVINE, D. (ed.) 1967, *Fiscal and Monetary Problems in Developing States: Proceedings of the Third Rehovoth Conference*, Praeger, New York.
- LEVHARI, D., D. PATINKIN 1968, "The Role of Money in a Simple Growth Model", *American Economic Review*, September.
- LINTNER, J.E. 1972, *Finance and Capital Markets. Economic Research: Retrospect and Prospect*, Fiftieth Anniversary, Colloquium II, General Series, no. 96, NBER, New York.
- MAROTTA, G. 1987, "Le statistiche sulla ricchezza reale e finanziaria e la loro rilevanza per l'analisi", in BANCA D'ITALIA, *Ricerche quantitative e basi statistiche per la politica economica*, in *Contributi all'analisi economica*, n. speciale, Roma.
- McKINNON, R.I. 1973, *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institution, Washington.
- McKINNON, R.I. (ed.) 1976, *Money and Finance in Economic Growth and Development*, M. Dekker Inc., New York.
- MITCHELL, W.C. 1937, *The Backward Art of Spending Money (and other essays)*, A.M. Kelley, New York, 1950².
- NBER 1937, "Report of the Exploratory Committee on Financial Research of the NBER", in *A Program of Financial Research*, vol. 1, Financial Research Program Series, no. 1, NBER, New York.
- NBER 1955, *Capital Formation and Economic Growth*, Conference Series, no. 6, Princeton University Press for NBER, New York.
- NBER 1959, *The Comparative Study of Economic Growth and Structure. Suggestions on Research Objectives and Organization*, NBER, New York.
- PARKER, W.N. 1988, "Un'introduzione storica", in W.N. Parker (a cura di), *Economia e Storia*, Laterza, Roma-Bari, 1988 (ediz. orig. *Economic History and the Modern Economist*, Basil Blackwell, Oxford, 1986).

- PARKER, W.N. 1989, "In Memoriam. Raymond W. Goldsmith (1904-1988)", *Review of Income and Wealth*, March.
- PATRICK, H.T. 1966, "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development and Cultural Change*, vol. XIV, no. 2.
- PATRICK, H.T. 1984, "Japanese Financial Development in Historical Perspective, 1868-1980", in Ranis *et al.* (eds.) 1984.
- PIERSON, G. 1972, "The Role of Money in Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, August.
- RANIS, G. *et al.* (eds.) 1984, *Comparative Development Perspectives*, con R.L. West, M.W. Leiserson e C. Taft Morris, Westview Press, Boulder (Col.).
- REVELL, J.R.S. *et al.* 1967, *The Wealth of the Nation. The Balance Sheet of the United Kingdom, 1957-1961*, Cambridge University Press, Cambridge.
- REVELL, J.R.S. 1970, "Recensione" a GOLDSMITH 1969, *Economic Journal*, June.
- REVELL, J.R.S. 1987, "Presentazione" all'ediz. ital. di KINDLEBERGER 1984a.
- ROSTOW, W.W. 1963, *The Economics of Take-Off into Sustained Growth*, St. Martin's Press, New York, 1963, 1969².
- RUDOLPH, R.L. 1976, *Banking and Industrialization in Austria-Hungary. The role of banks in the industrialization of the Czech Crownlands (1873-1914)*, Cambridge University Press, Cambridge.
- SANDBERG, L.G. 1978, "Banking and Economic Growth in Sweden before World War II", *Journal of Economic History*, vol. 38.
- SHAW, E.S. 1955, "Comment" a GOLDSMITH 1955, in NBER 1955.
- SHAW, E.S. 1973, *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, New York.
- TOBIN, J. 1965, "Money and Economic Growth", *Econometrica*, October.
- TONIOLO, G. 1988, *Storia economica dell'Italia liberale (1850-1918)*, Il Mulino, Bologna.
- TONVERONACHI, M. 1987, "Istituzioni finanziarie e teorie monetarie. Alcune considerazioni", GRUPPO DI RICERCA FI-SI-MO, *Tendenze dei sistemi finanziari: fatti e problemi interpretativi*, Nuova Immagine Editrice, Siena.
- TONVERONACHI, M. 1989, *Struttura ed evoluzione dei sistemi finanziari*, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Studi e Ricerche, Arezzo.
- VERCELLI, A. 1981, "Equilibrio e disequilibrio nella Teoria Generale di Keynes: il ruolo dei salari monetari e la difficoltà di un metodo di puro equilibrio", in A. Graziani, C. Imbriani, B. Jossa (a cura di), *Studi di economia keynesiana*, Liguori Editore, Napoli.

- VERCELLI, A. 1984, "Fluctuations and Growth: Keynes, Schumpeter, Marx and the Structural Instability of Capitalism", in R.M. Goodwin, M. Kruger, A. Vercelli (eds.), *Models of Fluctuating Growth*, Springer, New York.
- VICARELLI, F. 1979, "Introduzione" a F. Vicarelli (a cura di), *Capitale industriale e capitale finanziario: il caso italiano*, Il Mulino, Bologna.
- WOOD, J.H. 1981, "Financial Intermediaries and Monetary Control. An Example", *Journal of Monetary Economics*, 8, 145-163.