

NAZIONALISMO MONETARIO E STABILITÀ INTERNAZIONALE  
NELLE RIFLESSIONI DI HAYEK E ROBBINS

---

Dipartimento di Impresa e Management  
Cattedra di Metodologia delle Scienze Sociali

Docente Relatore:  
Prof. Lorenzo Infantino

Candidato: Luigi Staiano  
Matricola: 178851

Anno Accademico 2014-2015

*A mio padre e mia madre,  
per il supporto che mi hanno sempre dimostrato  
e per gli insegnamenti che mi hanno trasmesso ,  
grazie ai quali ho potuto intraprendere questo  
percorso didattico con la massima serenità e  
sicurezza.*

## INDICE

INTRODUZIONE.....	4
CAPITOLO 1.....	6
GLI ANNI DELL'ALTA TEORIA: HAYEK E ROBBINS.....	6
CAPITOLO 2.....	14
LA DEFINIZIONE DI HAYEK DI NAZIONALISMO MONETARIO ED IL SISTEMA DELLA RISERVA NAZIONALE.....	14
CAPITOLO 3.....	25
POLITICHE DI STABILIZZAZIONE E MOVIMENTI INTERNAZIONALI DI CAPITALE.....	25
CAPITOLO 4.....	42
IL PROBLEMA DELL'UTILIZZO DI UNA MISURA REALEMENTE INTERNAZIONALE.....	42
CONCLUSIONI.....	49
BIBLIOGRAFIA.....	50

## INTRODUZIONE

*“Permane tanta barbarie nei rapporti fra i paesi più civili che quasi tutti i paesi indipendenti preferiscono affermare la propria nazionalità conservando, a discapito di se stessi e dei vicini, una propria moneta”.*

**John Stuart Mill**

L'argomento che andrò a trattare, affronterà tematiche di notevole attualità come il nazionalismo monetario e il dibattito riguardante quale sia la politica bancaria più efficace.

Per poter fare ciò ci affideremo a due economisti, che possono essere rappresentati come dei caposaldi dell'economia moderna, quali Friedrich von Hayek e Lionel Robbins.

In particolare faremo riferimento alle cinque lezioni tenute da Hayek all'università di Ginevra, in cui spiega tutte le conseguenze negative che si sono dovute affrontare e si affronteranno a causa del nazionalismo monetario.

Va sottolineato che l'economista austriaco rappresenta il massimo esponente del liberalismo e ciò risulta chiaro nel corso delle sue lezioni.

Si potrà notare anche la grandissima attualità delle teorie espresse da Hayek, soprattutto riguardo a tematiche come i sistemi monetari nazionali, i movimenti internazionali di capitale e le monete indipendenti.

È inevitabile che si dovrà fare riferimento a John Maynard Keynes, come principale sostenitore del nazionalismo monetario. Infatti, Hayek lo riterrà il maggiore responsabile per la distorsione che ha subito la disciplina monetaria del Gold Standard.

Secondo Robbins il nazionalismo è un concetto che deve essere superato e per poter costituire un mercato mondiale sarà necessario un governo mondiale, anche se l'evoluzione che stava subendo il sistema economico-monetario nel corso di quei anni andava completamente nella direzione opposta.

I governi dei Paesi di quel tempo, avevano la visione utopica che adottando un sistema di monete indipendenti si potesse far diminuire il livello dei conflitti tra gli stessi Stati. Quindi ci dovremo aspettare un elaborato che sosterrà la costituzione di un mercato mondiale

## CAPITOLO 1

### GLI ANNI DELL'ALTA TEORIA: HAYEK E ROBBINS

Hayek<sup>1</sup> e Robbins<sup>2</sup> erano legati da uno stretto sodalizio intellettuale ed erano impegnati a fronteggiare la campagna keynesiana a favore del “nazionalismo monetario”.

In particolare Robbins aveva assunto una posizione dichiaratamente federalista, perché secondo la sua prospettiva le divisioni territoriali nazionalistiche erano il fattore politico che faceva sorgere il problema economico dei trasferimenti monetari internazionali, per questo si doveva giungere ad una federazione.

Sono diversi i temi economici che sollevarono i due economisti, ma essi ci tenevano a sottolineare che il nazionalismo monetario portava al “disordine”, determinato dalle “difficoltà” commerciali derivanti dall'incertezza dei saggi di cambio tra un paese e l'altro e dall'impossibilità di effettuare i cambi medesimi.

Hayek e Robbins si schierarono apertamente contro la centralizzazione della riserva bancaria, perché sostenevano che si era giunti a questo processo spinti da fattori politici che impedivano che le operazioni di clearing internazionale potessero articolarsi indipendentemente dalle frontiere nazionali. Inoltre, misero in luce le gravissime alterazioni a cui andava incontro il meccanismo di allocazione delle risorse in conseguenza di una politica monetaria sottoposta alla volontà costrittiva del potere pubblico.

Le teorie di Hayek e Robbins sorprendono perché sono tematiche di discussione anche per l'età contemporanea, infatti tutti vorremmo sapere come avrebbero giudicato l'odierna moneta europea. La risposta si potrebbe dedurla dagli scritti di Hayek. Egli non era contrario all'emissioni di moneta

---

<sup>1</sup> Friedrich von Hayek (Vienna, 8 maggio 1899- Friburgo in Brisgovia, 23 marzo 1992) è stato un economista e filosofo austriaco. Esponente storico del liberalismo, è stato un rappresentante della scuola austriaca e critico

<sup>2</sup> Lionel Robbins (Sipson, 22 novembre 1898- Londra, 15 maggio 1984) è stato un economista inglese e considerato uno dei più grandi esponenti della teoria Marginalista.

da parte dei governi, ma riteneva del tutto dannoso il monopolio. Inoltre, non accettava che si potesse esercitare il potere pubblico per imporre una certa unità monetaria nell'ambito di un dato territorio, determinando il tasso di cambio con le altre monete. Era proprio questo il punto su cui Hayek si era soffermato, perché se gli individui sono posti nella condizione di poter scegliere la moneta con cui poter stipulare il contratto, il corso forzoso deve essere abolito. Per cui ogni cittadino deve essere posto nella condizione di avere il diritto di poter scegliere con quale valuta poter stipulare i propri contratti.

Bisogna soffermarsi anche sulla visione del principale sostenitore del nazionalismo monetario quale Keynes<sup>3</sup>. L'economista scozzese sosteneva di dover ridurre al minimo l'interdipendenza economica fra le nazioni. La possibilità di poter stabilire un saggio autonomo di interesse non vincolato da preoccupazioni internazionali e un programma nazionale di investimento diretto a un ottimo livello di occupazione interna, aiuterebbe sia la singola nazione sia i suoi vicini. Quel che l'economista britannico proponeva era un sistema monetario internazionale in cui la sterlina ed il dollaro statunitense potessero in qualunque momento modificare il loro tasso di cambio, con l'obiettivo di disporre di libertà assoluta nel momento di stabilire i salari monetari e il livello nominale dei prezzi. Tutti gli altri paesi avrebbero dovuto scegliere quale delle due monete adottare come propria base monetaria, ma senza alcuna libertà, impegnandosi cioè a mantenere un tasso di cambio fisso con la sterlina o con il dollaro.

Tornando ad Hayek<sup>4</sup>, sappiamo che ha sempre difeso i tassi di cambio fissi, infatti riteneva che l'impegno a mantenere una parità fissa con l'oro costituisse una disciplina monetaria molto più reale, rispetto all'idea di mantenere stabile il livello di prezzo dei beni di consumo (il tempo ha confermato i suoi timori, infatti quando abbiamo abbandonato la disciplina dell'oro, i prezzi non hanno fatto altro che aumentare). Anche se l'economista

---

<sup>3</sup> John Maynard Keynes (Cambridge, 5 giugno 1883- Tilton, 21 aprile 1946) è stato un economista britannico, padre della macroeconomia.

austriaco non proponeva un ritorno al gold standard, perché si rese conto che nessuna nazione avrebbe più rispettato quelle regole.

Prima di procedere avanti con l'approfondimento delle teorie di Hayek e Robbins, è importante spiegare in cosa consiste il gold standard: è un sistema di monometallismo aureo, per cui la circolazione è composta di monete d'oro e di biglietti di banca pienamente convertibili in monete d'oro e viceversa. La dichiarazione di un prezzo fisso (la parità) di ciascuna valuta rispetto all'oro, determinava, per quanto riguarda i rapporti interni, un legame di proporzionalità tra la quantità di moneta in circolazione e il totale d'oro posseduto dalla banca centrale, e, per quanto riguarda i rapporti esterni, un sistema di tassi di cambio praticamente fissi. Spiegato il concetto di gold standard possiamo procedere con la nostra discussione.

Hayek propone di prendere come riferimento quel che ci dovremmo attendere da una moneta omogenea e universalmente accettata. La caratteristica più specifica di tale sistema ideale è che, quando un paese trasferisce a un altro siffatto tipo di denaro, si produce un aumento della sua quantità nel secondo ed una diminuzione correlativa nel primo. Tutti possiamo renderci conto di ciò, perché è quello che succede quotidianamente, quando operatori di uno stesso Paese trasferiscono fra loro del denaro. Il che però è quel che non avveniva nel sistema del gold standard e della riserva nazionale centralizzata. Tale sistema poneva in essere un meccanismo di espansione e contrazione della "piramide del credito", eretta da ogni nazione sopra una base relativamente minore di oro. In questo modo, quando i cittadini di una nazione vedevano contrarsi la loro quota di quel denaro omogeneo e universale che era l'oro, erano obbligati a contrarre la "piramide del credito", da cui scaturiva una depressione delle attività. Un risultato odioso, perché colpiva tutti, non solo coloro che in conseguenza della variazione della domanda dei loro prodotti erano costretti a trasferire quel denaro.

Hayek, nelle sue lezioni di Ginevra, nelle quali spiega il nazionalismo monetario, non ha proposto di fare a meno della banca centrale, ha richiamato l'attenzione sulla deriva inflazionistica associata alla pretesa di prescindere dalla disciplina monetaria imposta dal tasso di cambio fisso. Keynes, con una



certa presunzione, continuava a sostenere che una banca centrale è in condizioni di poter controllare i “prezzi interni” di un paese, ma non può fare nulla per controllare i “prezzi esterni”; anche se l’economista scozzese veniva continuamente da prove empiriche, dato che i prezzi britannici erano andati fuori controllo dal momento in cui l’Inghilterra non deteneva più il primato economico mondiale, essendosi cominciati a sviluppare paesi come Germania, Francia, Scandinavia ed Italia.

Se vogliamo sintetizzare le critiche poste da Keynes nel corso della sua vita, bisogna spiegare che lo scozzese ha colpito dapprima la disciplina monetaria del gold standard; e poi è passato all’attacco della disciplina di bilancio, quella che suggeriva di conseguire il pareggio fra le entrate e le spese pubbliche; e, in qualche occasione, ha attaccato la disciplina commerciale, proponendo di adottare misure protezionistiche.

Hayek riconosceva che era più urgente una riforma bancaria, rispetto ad una riforma monetaria ed egli considerava molto interessante la proposta di avere delle riserve pari al cento per cento della circolazione, anche se riconosceva la sua impraticabilità. Ma la cosa più interessante è che si deduce la sua volontà di un’abolizione di un sistema bancario basato sulla riserva proporzionale<sup>5</sup>. E’ molto probabile che questa proposta proveniva dalle critiche di Carl Menger<sup>6</sup>, anche se Hayek non fa esplicitamente riferimento all’economista austriaco nel corso delle sue lezioni di Ginevra.

Hayek affermava che fino a quando le banche centrali si consideravano solo “prestatori di ultima istanza”, ovvero che devono fornire la liquidità resa necessario da un’espansione del credito e fino a quando aspetteranno il momento in cui il mercato si rivolta contro di loro per sentirsi obbligate a controllare l’espansione, non si potranno evitare ampie fluttuazioni del volume del credito. Infine, l’austriaco precisava che fino a quando le banche presteranno attenzione solo alle proporzioni delle proprie riserve, le banche

---

<sup>5</sup> Riserva proporzionale è la percentuale dei depositi bancari che per legge la banca è tenuta a detenere sotto forma di contanti o di attività facilmente liquidabili. Tale riserva è l’insieme di poste contabili che, in percentuale rispetto ai depositi, un istituto di credito non può erogare.

<sup>6</sup> Carl Menger (Nowysacz, 28 febbraio 1840- Vienna, 26 febbraio 1921) è stato un economista austriaco, e fondatore della scuola austriaca.

centrali non agiranno per contrastare l'aumento dei depositi bancari, nemmeno nel caso di un aumento della circolazione monetaria rispetto alle riserve auree.

Ciò che sostiene Hayek non si discosta molto da ciò che sosteneva Menger. Quest'ultimo era dell'opinione che impedendo ai governi di saturare la circolazione di cartamoneta, l'emissione competitiva attuata da diverse banche di credito avrebbe permesso di adeguare istantaneamente l'offerta del denaro bancario alla sua domanda.

Hayek si era soffermato anche sulla crisi delle attività finanziarie tossiche. Infatti, egli sosteneva che il mezzo di scambio più utilizzato era il deposito bancario in conto corrente. Esistono una serie di attività finanziarie con coefficienti di liquidità variabile, che possono essere utilizzati per effettuare i pagamenti.

Ritornando ai depositi bancari, si deve sottolineare che essi sono molto volatili e il loro bisogno varia con le aspettative date dalla possibilità di convertire tutta una serie di attività finanziarie di diversa liquidità. Questo è il punto cruciale secondo Hayek, perché quando l'incertezza sul prezzo futuro delle attività finanziarie aumenta, la domanda delle attività liquide cresce smisuratamente. Proprio in quel momento, osservando il livello dei prezzi dei beni di consumo, le banche internazionali sono costrette a vendere precipitosamente, a qualunque prezzo, quelle attività finanziarie a cui si era riferito prima Hayek. Bisogna sottolineare che se l'economista austriaco avesse vissuto nell'era contemporanea, non avrebbe considerato una soluzione la creazione di una banca centrale mondiale. Essendo un'idea strettamente utopica.

Hayek, nel corso delle sue lezioni di Ginevra, ha esplicitamente dichiarato che il suo fine ultimo era di trasmettere tre messaggi fondamentali: 1) non c'è alcuna base razionale per regolare separatamente la quantità di moneta di un'area nazionale che è parte di un più vasto sistema economico; 2) non ha alcuna base reale, la teoria secondo cui mantenendo una moneta nazionale indipendente, possiamo isolare un paese dagli shock finanziari originati all'estero; 3) un sistema di cambi fluttuanti avrebbe seriamente comportato nuove e molto gravi perturbazioni della stabilità internazionale.

Soffermiamoci al terzo messaggio fondamentale di Hayek, . L'austriaco voleva evidenziare che in qualsiasi momento, con quel tipo di sistema con fluttuazioni delle monete, anche se gestito con la massima intelligenza, si sarebbe andati incontro ad abusi a cui non sarebbe stato possibile sottrarsi. Alcune delle conseguenze sarebbero: l'impossibilità di poter giungere ad un accordo internazionale sul grado di svalutazione di ciascuna moneta, pericolo di svalutazioni competitive ed il ritorno a politiche di protezionismo doganale.

Un esempio potrebbe essere un'inflazione endemica che porta all'indebitamento e che obbliga tutti, singoli e imprese, ad agire in un contesto di un'unità monetaria aleatoria, dove le ricompense vengono invertite. Quest'ultima affermazione vuole significare che le regole di selezione dell'economia tendono a premiare non coloro che cercano di trovare metodi efficaci produttivi, ma coloro che chiedono protezione ad uno Stato che invade tutto, grazie ad un potere monetario mai esistito.

Per quanto riguarda l'affermazione di Hayek, secondo la quale un paese adottando una moneta nazionale si possa isolare dagli shock provenienti dall'estero, ci sono prove empiriche a sostegno.

Un esempio può essere ciò che è accaduto in Gran Bretagna, quando nel 1931 si è deciso di abbandonare la parità monetaria. Tuttavia, all'inizio del nostro secolo, la libera fluttuazione della sterlina non ha impedito che una buona parte del sistema bancario venisse nazionalizzato, ne ha impedito che la Banca d'Inghilterra si vedesse costretta a incorporare nel suo bilancio un terzo del debito pubblico in circolazione, a causa di una crisi a cui le banche inglesi hanno contribuito, ma che è iniziata fuori dal territorio inglese.

Infine ci soffermiamo sull'ultima affermazione di Hayek, secondo la quale, non esiste una base razionale per regolare la quantità di moneta di un'area monetaria nazionale che sia parte integrante di un sistema economico più ampio.

Possiamo collegarci al pensiero di Adam Smith<sup>7</sup>, il quale affermò che uno Stato che utilizza in modo efficace le risorse di lavoro e capitale, può ottenere, attraverso il commercio internazionale, le risorse necessarie per la sua economia. Infatti, proprio la Scozia di Smith riusciva a garantirsi il funzionamento della propria economia anche essendo priva di miniere d'oro e d'argento.

Possiamo dire che i dati empirici non ci permettono di stabilire quale sia il tasso di inflazione ideale<sup>8</sup> per una moneta fiduciaria. Infatti, possiamo affermare che possono essere concesse delle svalutazioni alla moneta nazionale, a condizione che non vengano intaccati fattori decisivi della crescita economica, quale la certezza del diritto, la stabilità del sistema politico, lo sviluppo della conoscenza scientifica, l'innovazione tecnologica, lo spirito e la libertà di impresa.

Hayek nel corso delle sue lezioni sottolinea diverse volte che il tipo di sistema internazionale non ha funzionato, non per i motivi spiegati dai sostenitori del nazionalismo monetario, ma per non essere stato abbastanza internazionale. Con quest'ultima affermazione, l'austriaco voleva spiegare che il gold standard aveva permesso ad un solo paese di combinare i vantaggi di avere nello stesso tempo una moneta fiduciaria nazionale ed internazionale. Quando è apparso il nuovo denaro bancario, se i governi non si fossero intromessi, impedendo che le banche sviluppassero la loro attività su base transnazionale, non si sarebbe avuto questo risultato.

La soluzione offerta da Hayek, di ridurre al minimo il numero di aree monetarie indipendenti, possiamo dire che era una delle più concrete offerte dall'austriaco.

---

<sup>7</sup> Adam Smith (Kirkcaldy, 5 giugno 1723- Edimburgo, 17 luglio 1790) è stato un filosofo ed economista scozzese, che, a seguito degli studi intrapresi nell'ambito della filosofia morale, gettò le basi dell'economia politica classica

<sup>8</sup> Giappone, Italia e Spagna hanno conseguito, nel periodo che va dal 1955 al 1973, saggi di crescita molto rilevanti con tassi di inflazione dei prezzi dei beni di consumo che, nel giudizio di molti economisti, sarebbero stati giudicati inaccettabili.

Hayek si trovò in contrasto con Charles Kindleberger<sup>9</sup>, perché quest'ultimo sosteneva che l'integrazione monetaria era sempre stato il risultato di una leadership politica, di conseguenza il denaro è un bene pubblico che può essere prodotto solo su base politica. Ciò fu molto criticato da Hayek, il quale, anche se condivideva il progetto di unificazione monetaria dell'Europa, liberalizzando la circolazione della moneta fra gli Stati, era decisamente contrario che questa una nuova moneta europea fosse gestita da un'autorità sovranazionale. Tale sua tesi, confermò ulteriormente la sua opposizione alla centralizzazione della riserva bancaria.

---

<sup>9</sup> Charles Kindleberger (12 ottobre 1910- 7 luglio 2003) è stato un economista e storico americano.

## CAPITOLO 2

### LA DEFINIZIONE DI HAYEK DI NAZIONALISMO MONETARIO ED IL SISTEMA DELLA RISERVA NAZIONALE

Da questo capitolo in poi ci soffermiamo in modo più approfondito sulle lezioni tenute a Ginevra da parte di Hayek. Va sottolineato che queste lezioni sono tenute nel periodo più creativo della sua vita di studio, per cui sono considerate di notevole importanza. Hayek si sofferma specialmente su quelle idee generali che costituiscono le cause principali del nazionalismo monetario, da cui scaturiscono operazioni finanziarie che fino a poco tempo prima erano considerate inaccettabili e poi vennero applicate in tutto il mondo. Infatti, sempre secondo Hayek, queste operazioni dovute al nazionalismo sono le cause delle ultime depressioni. Ma gli economisti e i politici sembrano non attribuire le cause delle ultime crisi ai loro sistemi monetari, anzi quasi certamente questa dottrina sarà destinata a guadagnare consenso e prosperare nel tempo. Questo, secondo l'austriaco, posporrà a tempo indeterminato la creazione di un sistema monetario internazionale.

Hayek ci ha subito tenuto a precisare che quando parla di difensori del nazionalismo monetario, intende dire che questi economisti non sono mossi da alcun tipo di ristretto nazionalismo. Ovvero, i difensori di questa dottrina intendono spiegare che l'adozione di queste monete nazionali indipendenti permetterà di ridurre, piuttosto che aggravare l'attrito economico internazionale. Quindi se si affidano le politiche monetarie alle singole nazioni, quest'ultime potranno convivere nel lungo periodo. Quindi le due discipline non si scontrano per quanto riguarda i fini ultimi da raggiungere, ma per i mezzi utilizzati.

Hayek inizia le proprie lezioni decidendo di dare la propria definizione di nazionalismo monetario e di sistema monetario internazionale. Per nazionalismo monetario intendeva la dottrina secondo cui la partecipazione di ciascun paese all'offerta mondiale di moneta non deve essere determinata dagli stessi principi e dagli stessi meccanismi che determinano quali sono le

quantità relative di moneta nelle differenti regioni e località della stessa nazione. Per sistema monetario internazionale, invece, intendeva quello in cui l'intero pianeta aveva una moneta omogenea, come quella che circolava all'interno di ciascun paese preso singolarmente e dove i flussi monetari sono il risultato dell'azione di ogni singolo attore.

Iniziamo la nostra analisi considerando una moneta internazionale omogenea, ovvero una situazione in cui ci sta la minore differenza possibile fra le monete delle diverse nazioni. Hayek per poter spiegare questo concetto utilizzava l'esempio di due Paesi, dove vi sono due monete dello stesso metallo e i due tipi di moneta sono scambiabili senza costo, non è importante che la denominazione della moneta sia la stessa nei due Paesi. Ovviamente la difesa del nazionalismo monetario non si può basare su caratteristiche intrinseche della moneta, ma si basa su una stretta connessione fra i prezzi interni, in particolare i salari, che li spinge a muoversi tutti insieme verso l'alto e verso il basso rispetto ai prezzi e ai salari degli altri Paesi.

Comunque le caratteristiche del sistema monetario internazionale omogeneo, enunciato prima, ha come caratteristica fondamentale il fatto che ogni unità del mezzo circolante di ciascun Paese possa essere utilizzata in pagamento anche nell'altro paese e, di conseguenza, tutta la moneta impiegata nella circolazione interna possa essere trasferita e convertita in altra moneta. Se volessimo considerare un tipo di sistema monetario con le seguenti caratteristiche, dovremmo fare riferimento ad un gold standard internazionale, con l'oro come unica forma di moneta circolante in tutti i Paesi. Il tipo di gold standard utilizzato non poteva essere considerato come tale.

Hayek dopo aver fatto riferimento al tipo di sistema monetario internazionale omogeneo, voleva spiegare anche il concetto di sistema misto<sup>10</sup>, caratterizzato dalla circolazione di oro e di altre monete, capace di funzionare in modo tale che la quantità di moneta potesse variare esattamente come se in circolazione ci fosse solo l'oro. Ovviamente questo tipo di sistema ha avuto molteplici difficoltà nella sua applicazione pratica, come ad esempio, il

---

<sup>10</sup> Il sistema misto è stato introdotto nel 1844 dal *Bankact* promulgato dal parlamento del Regno Unito.

problema che i depositi bancari in conto corrente sono moneta come le banconote, ma che rimanevano fuori dalla regolazione. Ma la situazione era cambiata radicalmente, ancora di più, con la nascita delle banche moderne. Infatti quest'ultime hanno fatto sì che in ogni paese nascessero gerarchie di diversi tipi di monete e con organizzazioni complesse, il risultato è stato che non c'è stato più in ciascun paese un tipo di moneta omogenea. È corretto affermare che la differenza tra i vari sistemi monetari dei Paesi non era tanto le monete utilizzate nei vari paesi, ma i diversi tipi di moneta utilizzati.

Con la nascita dell'abitudine bancaria di tenere attività liquide sotto forma di conto corrente su cui emettere gli assegni, ovviamente per fare ciò è necessario confidare nella capacità della banca di convertire i depositi a vista in un'altra forma di moneta che fosse accettata in circoli più ampi. Per permettere quest'operazione è stato necessario per le banche avere una "riserva" di questo mezzo di scambio più diffusamente accettabile e più liquido. Ma secondo l'economista austriaco, se le banche non si fossero sviluppate in modo tale da trasformare la loro organizzazione in sistemi di dimensioni nazionali, non avrebbe provocato nessun cambiamento.

Infatti la soluzione, secondo Hayek, era la creazione di un sistema di banche locali con dimensioni relativamente piccole, oppure con un sistema di filiali bancari numerosi in grado di coprire una vasta area geografica e quindi senza alcuna limitazione di confini geografici. In questo modo, non ci sarebbe stato nessun motivo per cui le transazioni monetarie effettuate in un paese dovessero presentare un legame più stretto di quelle effettuate altrove, per cui si sarebbe avuto un legame di dipendenza delle riserve bancarie controllabile e non dipendente dalle azioni di un'area più grande o addirittura di un paese.

Con l'affermazione di un sistema bancario nazionale centralizzato, tutti gli abitanti di un singolo paese hanno cominciato a dipendere dalle stesse attività liquide, tenute collettivamente come "riserva nazionale". Il concetto di centralizzazione appena citato, può trasformarsi in diverse forme. Infatti, spesso questo fenomeno può anche non dipendere da interventi legislativi. Un esempio è dato da quelle città che all'interno di un paese diventano il centro finanziario, infatti è probabile che le banche presenti in queste città detengono



la maggior parte delle riserve bancarie di un paese, grazie anche alla possibilità di effettuare investimenti finanziari altamente redditizie, formando una sorta di centralizzazione.

Hayek spiegava che quest'evoluzione del sistema bancario, che è diventato universale, ha creato addizionali distinzioni di accettabilità e liquidità fra tre principali tipi di moneta ed il compito di mantenere un determinato numero di attività in forma liquida è stata divisa tra diversi soggetti. Il sistema è così strutturato: vi è l'uomo comune che può detenere solo un tipo di moneta, che può essere utilizzata anche per effettuare i pagamenti nei confronti dei clienti della stessa banca, ovviamente si fa affidamento che la banca detenga una riserva che può essere utilizzata per altri tipi di pagamento; poi ci sono le banche commerciali che detengono le riserve di quel tipo di moneta che è più liquido ed ampiamente accettato, perché può essere utilizzato anche per i pagamenti interbancari interni; ma per le riserve che detengono quel tipo di moneta che può essere utilizzata anche per i pagamenti all'estero, anche nel caso in cui fosse necessario convertire gran parte dei depositi in contante, le banche faranno affidamento principalmente alla banca centrale. Questa struttura viene chiamata "sistema a riserva unica", ma che Hayek preferiva chiamare "sistema della riserva nazionale" e questo sistema produceva diversi effetti nei confronti del meccanismo dei flussi internazionali.

L'economista austriaco nel corso delle sue lezioni, sottolineò subito il fatto che i depositi bancari non avrebbero raggiunto la loro importanza tra i mezzi di circolazione, se non ci fosse stato qualche organo, come può essere una banca centrale, che nel caso fosse stato necessario avrebbero stampato un numero sufficiente di addizionali banconote per poter soddisfare qualsiasi desiderio del pubblico di convertire una parte considerevole dei loro saldi in denaro contante.

Il secondo punto su cui si soffermò Hayek era che tutti i problemi di natura pratica della politica bancaria, nascono dalla coesistenza di diversi tipi di moneta all'interno del sistema monetario. Infatti, gli economisti teorici quando discutono di quantità di moneta circolante all'interno di un paese,

considerano questo fattore come se avesse una quantità perfettamente omogenea e completamente soggetta al deliberato controllo dell'autorità monetaria centrale.

Hayek cerca di dare anche una soluzione a questo problema della politica bancaria da attuare, infatti sosteneva che l'unico vero strumento attraverso cui la banca centrale può controllare l'espansione dei mezzi di circolazione, è rendere chiaro in anticipo che non fornirà liquidità necessaria in conseguenza di tale espansione. Precisando che il ruolo principale della banca è di fornire liquidità solo quando l'espansione dei depositi bancari è effettivamente avvenuta e il pubblico comincia a chiedere l'espansione dei propri depositi in oro o banconote. Vi è un'altra importante causa che incide sulla differenza tra i vari mezzi di circolazione delle varie nazioni, provocando la creazione di sistemi monetari separati. Ed esso è dato dal caso in cui il tasso di cambio fra le due valute sia soggetto a fluttuazioni, ed in questo caso ci troviamo di fronte a differenze fra i vari tipi di moneta ancora più grandi. Infatti il possesso di una quantità di moneta corrente in un Paese non basta più per assicurare il controllo di una quantità definita di valuta che possa essere usata in un altro paese.

Ora può essere considerata chiaro che le differenze fra i movimenti di moneta, locali o internazionali, costituiscono solo una differenza della variabilità dei tassi di cambio e non possono essere considerati una giustificazione per l'esistenza di sistemi monetari separati. Farlo significherebbe confondere l'effetto con la causa. Hayek, giunto a questo punto delle sue lezioni, effettuava una distinzione sui i tre tipi di condizioni sotto le quali le differenze fra i sistemi monetari nazionali possono nascere. Vi è il primo caso dove si può parlare di un'unità monetaria internazionale, dove vi è una valuta internazionale omogenea, in questo caso la redistribuzione della moneta si ottiene con dei veri trasferimenti di moneta da un Paese all'altro. Il secondo caso, è quando ci troviamo di fronte ad un sistema "misto", come può essere considerato il sistema del gold standard, in cui la redistribuzione della moneta avviene da una parte con un vero trasferimento di moneta da Paese a paese, ma con una contrazione della sovrastruttura del

credito in uno dei Paesi ed una corrispondente espansione nell'altro. Ovviamente vanno riconosciuti diversi difetti a questo sistema, che si potevano notare dal punto di vista empirico nel periodo di applicazione del gold standard. Ma c'era una prospettiva diversa di questi difetti da parte dei sostenitori del nazionalismo monetario, rispetto a coloro che invece lo criticavano come Hayek.

Infine vi è il terzo sistema definito delle monete indipendenti. In questo caso nessuna moneta viene realmente trasferita da un paese all'altro, per cui la redistribuzione non avviene tramite un trasferimento ma tramite cambiamenti all'interno di ciascun Paese. Hayek riteneva fondamentale valutare per quali ragioni diventava necessario che i valori relativi delle quantità totali di moneta dovessero cambiare. L'economista austriaco subito chiarisce il concetto per cui la quantità di moneta che la gente trattiene diminuisce quando si riduce il reddito, il contrario accade nel caso opposto. Quindi i risultati di tutto ciò sono che i risultati dei cambiamenti della grandezza del flusso di moneta di cui beneficiano i vari Paesi viene di norma accompagnato da variazioni nella stessa direzione della quantità di denaro detenuto.

Se la partecipazione alla produzione mondiale rappresentata da un prodotto di un paese, si accresce o diminuisce, la porzione del totale che gli abitanti di quel Paese possono reclamare, si adatterà completamente alla nuova situazione solo dopo che i saldi monetari si saranno aggiustati. Però è da precisare che i cambiamenti nella domanda di moneta da parte di un paese, possono avvenire anche indipendentemente dal cambiamento del valore delle risorse controllate dai propri abitanti. Può accadere che ,ad esempio, per un certo periodo di tempo la gente preferisce avere una porzione maggiore o minore delle proprie risorse nella forma più liquida, cioè in moneta; quindi decideranno di dare il loro beni in cambio di moneta.

Hayek procedeva la sua lezione considerando il caso in cui ci sia una moneta internazionale omogenea o puramente metallica. L'austriaco prendeva in considerazione il paese A ed il paese B, supponendo che qualcuno era solito spendere una determinata somma per acquistare i prodotti della nazione A, spendendo nella nazione B, l'effetto sarebbe sempre lo stesso, sia che una

persona abiti in A, sia che abiti in B. In ogni caso, ci sarà un eccesso di pagamenti da A verso B. A questo punto, secondo Hayek, bisognava rendersi conto che in A, a causa di ciò, gli introiti monetari di qualcuno sono aumentati e in B sono diminuiti. Ma a fermare questo flusso di monete fra i due paesi ci saranno forze controbilancianti. La durata di questo flusso di monete, prima che interferiranno queste forze, dipenderà da quanto impiegano i successivi cambiamenti dei redditi monetari che hanno luogo in ciascun Paese e che determineranno nuovi e contrari cambiamenti nella bilancia dei pagamenti.

Questo risultato è possibile ottenerlo in due modi: la riduzione dei redditi monetari nel paese A può provocare una diminuzione di prodotti del Paese B; o la conseguente diminuzione dei prezzi di alcuni beni in A che potrebbe portare ad un aumento delle esportazioni verso B. Oppure, un aumento dei redditi monetari in B può far crescere gli acquisti da A o può far aumentare i prezzi di alcuni beni in B, con la conseguenza di ridurre le esportazioni verso A.

Ma il punto cruciale affinché sia stabilita compensazione tra i due paesi dipenderà dal numero di anelli della catena che alla fine porta all'altro paese.

Ovviamente Hayek ci tiene a sottolineare che questo è un discorso generale, perché ogni paese ha delle proprie caratteristiche che richiedono il cambiamento di un determinato numero di redditi o di prezzi, affinché si realizzi la compensazione.

Infatti, in alcuni paesi il percorso sarà breve, perché determinate persone vedendosi contrarsi il proprio reddito, ridurranno subito il loro acquisto di beni importati; invece, in altri casi, il percorso è più lungo, in quanto i pagamenti esterni necessari a bilanciare lo squilibrio avverranno solo dopo grandi cambiamenti di prezzo, che indurranno altre persone a modificare la direzione della propria spesa.

Il punto cruciale è dato dal fatto che, il modo in cui i redditi e i prezzi si modificano, dipende dalla misura in cui il valore di un particolare fattore sia colpito dal cambiamento della domanda che ha avviato il processo e non dal fatto che esso sia avvenuto dentro o fuori della stessa area monetaria. Comunque, si può pensare che gli effetti delle due catene terminassero nel

momento in cui i pagamenti fra i due paesi sono in equilibrio, ma Hayek ci teneva a specificare che gli effetti termineranno nel momento in cui si raggiungerà un nuovo equilibrio, non solo fra i Paesi, ma anche fra gli individui colpiti.

A questo punto, per Hayek erano chiari due punti fondamentali per comprendere il funzionamento di un sistema monetario internazionale omogeneo con il sistema misto.

Per prima cosa, appare molto dubbio che si possano applicare i concetti di inflazione e deflazione ai trasferimenti interregionali o internazionali di moneta.

Invece, il secondo punto che ci teneva a sottolineare Hayek, era che con una moneta internazionale omogenea non vi era alcuna ragione fondata per cui un flusso di denaro da una nazione all'altra, potesse provocare necessariamente un aumento del tasso di interesse<sup>11</sup> nella prima e una sua diminuzione nella seconda.

A questo punto l'economista austriaco decise di affrontare le principali differenze tra un sistema a moneta puramente metallica ed un sistema misto.

Consideriamo il caso in cui in questi due paesi ci siano due sistemi bancari separati, in questo caso il punto fondamentale è che, con un sistema bancario nazionale che opera in base al principio della riserva proporzionale, la banca centrale non è in condizioni di consentire che il deflusso di moneta continui finché esso non sarà giunto alla sua fine naturale. Infatti, non era possibile, senza porre in pericolo le riserve, convertire liberamente tutti i depositi bancari in moneta da trasferire all'estero.

L'unico metodo che ha la banca per prevenire un abbassamento improvviso delle proprie riserve, è mettere una forte pressione nei confronti dei debitori, affinché rimborsino quanto prima ciò che hanno contratto in prestito.

Per cui, si attivano delle pressioni di riduzione della spesa, prima nei confronti di coloro a cui è stato concesso il credito e successivamente nei

---

<sup>11</sup> Fino a questo momento Hayek nel corso delle sue lezioni non aveva nominato il tasso di interesse, perché pensava che questo fattore non avesse alcuna influenza nei flussi monetari tra i vari paesi.

confronti di coloro a cui sarebbe giunta la moneta. Ciò provocherà una riduzione dei pagamenti verso gli altri Paesi, che si vedranno ridotti i propri prezzi interni, attirando gli acquisti dall'estero. Infatti, se si esercitano le giuste pressioni nei confronti di queste forze, la bilancia dei pagamenti, grazie al flusso di moneta in entrata, raggiungerà, in un periodo più breve, il proprio punto di equilibrio.

Hayek arrivato a questo punto della sua lezione, ci teneva a sottolineare che le persone che devono ridurre la propria spesa in un sistema misto, non sono gli stessi soggetti che l'avrebbero dovuto fare in un sistema internazionale con moneta omogenea. In più, va sottolineato che l'equilibrio raggiunto nella bilancia dei pagamenti che è stato spiegato prima, è solo temporaneo. Ciò è dato dal fatto che avendo avuto una riduzione dei prestiti, si avrà una riduzione di tutte le attività di investimento.

Se consideriamo anche il livello del tasso di interesse, stiamo considerando un sistema bancario su scala nazionale, quindi con un sistema basato con riserva nazionale, è inevitabile che per raggiungere l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, si causa un innalzamento del livello dei tassi di interesse. Invece, questo tipo di processo non è detto che si realizzi nel caso di un sistema con una moneta puramente metallica su base internazionale.

Ma, l'economista austriaco ci teneva a sottolineare che l'effetto maggiore di una contrazione del credito impattava sui trasferimenti internazionali di moneta, che servivano per pagare gli eccessi temporanei di importazioni, che venivano interrotti, con la conseguenza che dovevano avere luogo trasferimenti reali di beni. Va ribadito che il tasso di interesse ha la funzione temporanea di accelerare un processo già in atto e che le forze che avrebbero prima o poi interrotto il flusso di oro non cessano pertanto di operare.

Hayek, a questo punto, decise di spiegare quale era il nodo cruciale della sua lezione, perché ammetteva che la descrizione del sistema bancario era incompleta, però il messaggio che lui voleva far trapelare era questo: mostrare come l'esistenza di sistemi bancari nazionali, basati sul mantenimento collettivo di riserve nazionali di liquidità, alterava gli effetti dei

flussi internazionali di moneta. Esisteva una differenza fondamentale fra il caso in cui i cittadini di una nazione erano indotti a ridurre del dieci per cento la loro partecipazione allo stock mondiale di moneta, dando questo dieci per cento in oro ed il caso in cui, con il fine di preservare le proporzioni delle proprie riserve, si pagava solo l'un per cento e si vedevano costretti a contrarre la sovrastruttura creditizia in proporzione alla riduzione delle riserve. Il risultato di tutto ciò è che si esercitava una pressione nei confronti di determinati soggetti che si vedevano contrarsi una disponibilità monetaria che altrimenti sarebbe stata impiegata in investimenti produttivi.

Secondo Hayek, l'errore era pensare che la contrazione di credito in un Paese e l'espansione nell'altro potessero generare gli stessi effetti, con il conseguente trasferimento di una quantità corrispondente di capitale da una nazione all'altra, senza creare danni alla struttura creditizia. Il punto fondamentale era che non tutti i passaggi di moneta erano trasferimenti di capitale.

Ritornando al concetto di tasso di interesse, se i fondi che erano stati prima investiti in beni di produzione in un Paese, venivano trasferiti in un altro Paese, avveniva un vero movimento di capitali che avrebbe influito sui tassi di interesse. Ma tale tesi, secondo Hayek, non poteva essere considerata una regola generale, perché effetti di quel tipo erano dati anche da ragioni puramente istituzionali.

Hayek prima di concludere la sua lezione, ci teneva a soffermarsi su altri due punti.

Il primo punto era che gli effetti distorsivi dell'organizzazione del sistema monetario mondiale basato sul principio della riserva nazionale venivano notevolmente accresciuti quando il numero di espansioni e contrazioni, causate da un aumento ed una diminuzione dell'oro, era diverso nei differenti paesi. Se ciò si fosse realizzato, qualsiasi flusso di oro da un Paese all'altro, avrebbe causato inflazione o deflazione, a seconda dei casi, a livello mondiale.

Il secondo punto era che i difetti elencati nel corso di questo capitolo, non sono causati da particolari tipi di politica o da particolari regole poste dalla

banca centrale, ma sono problemi strutturali del sistema misto. Ciò, secondo Hayek, non giustificava il continuo non rispetto di regole del gold standard, ma poteva, al massimo, giustificare la rinuncia a cambiare velocemente e frequentemente il tasso di sconto, di fronte ai movimenti dell'oro.

L'errore fondamentale era di proteggere le riserve, invece di lasciarle esaurire. Per l'ennesima volta Hayek ci teneva a sottolineare che tutte le critiche rivolte al gold standard, non erano critiche nei confronti del singolo sistema, ma erano rivolte al sistema misto in generale che aveva il difetto di non essere abbastanza internazionale.



## CAPITOLO 3

### POLITICHE DI STABILIZZAZIONE E MOVIMENTI INTERNAZIONALI DI CAPITALE

Se analizziamo un sistema internazionale, le conseguenze prodotte dai cambiamenti sono costituite da flussi di moneta che da un Paese vanno all'altro. Però la situazione si capovolge nel caso in cui si adottano dei tassi di cambio variabili, perché in quel caso tutto dipende dalle politiche monetarie adottate dai diversi Paesi.

In questo senso prima di analizzare gli effetti, si deve fare riferimento agli obiettivi che si pone la politica monetaria di un dato paese. Per comprendere se ci sia qualche ragione specifica che spinge un paese che faccia parte di un sistema economico mondiale, ad entrare in un sistema chiuso.

Hayek a questo punto effettua una distinzione tra i due fini che una politica di stabilizzazione si poteva porre. Bisognava capire se questo tipo di politica si riferisse al livello generale dei prezzi o ai redditi monetari, attuata su un sistema chiuso.

Ma cosa ben diversa era la politica di stabilizzazione che veniva posta in essere in regioni prese singolarmente all'interno di un sistema totale. L'economista austriaco sottolineava l'errore che compievano i difensori del nazionalismo monetario, perché ritenevano che i principi che regolavano una buona politica monetaria fossero gli stessi di quelli da adottare nel caso di un sistema aperto.

Però in questo punto delle sue lezioni Hayek ci teneva ad affrontare la tematica riguardante il funzionamento del meccanismo che producevano cambiamenti relativi alle riserve totali dei diversi Paesi, così che ognuno di essi perseguiva autonomamente l'obiettivo di stabilizzazione del livello nazionale dei prezzi, dei redditi o di qualsiasi altra finalità.

Un esempio, secondo l'austriaco, era rappresentato dagli Stati Uniti e dall'Inghilterra, ovvero due paesi caratterizzati da diversi tassi di progressi tecnologici, per cui in un regime di parità fisse voleva dire che la riduzione dei

prezzi di alcuni beni prodotti in entrambe le nazioni era più rapida della riduzione del loro costo nel Paese in cui il progresso tecnologico era più lento, pertanto, era necessario ridurre i costi ed abbassare il valore dei salari.

Va precisato che i prezzi più bassi praticati nel primo Paese provocano un aumento della domanda, dovuto a richieste provenienti dall'altro Paese. Per cui, bisogna capire, nel momento in cui i tassi di cambio tra i paesi sono variabili, se le autorità monetarie hanno come obiettivo la stabilizzazione del livello dei prezzi interni o cercano di avere nel Paese un volume costante del flusso di moneta. Ovviamente la politica monetaria non può cercare di evitare che i prezzi dei prodotti direttamente colpiti scendano rispetto ai prezzi di altri prodotti interni o che si verifichi un aumento nell'altro Paese., oppure che gli effetti sui redditi delle persone si diffondano gradualmente tra i soggetti.

Ciò che una politica monetaria deve fare, è evitare che si conduca il Paese ad un cambiamento del flusso monetario totale, quindi bisogna cercare di compensare la variazione di certi prezzi con le variazioni di altri, in modo tale che l'indice generale rimanga costante.

Hayek studia il Paese negativamente colpito, ovvero che subisce una caduta della domanda dei suoi prodotti e da cui, sempre in un sistema monetario internazionale, parte un flusso di moneta verso l'esterno.

In questo caso l'effetto immediatamente negativo è di un saldo negativo della bilancia dei pagamenti è un rialzo del tasso di cambio. Però quando i prezzi dei beni importati salgono, una parte della moneta che prima veniva impiegata per comprare questi beni viene utilizzata per comprare i beni prodotti all'interno del Paese. Il prezzo della valuta estera si alza in proporzioni inferiori, rispetto alla riduzione dell'offerta. Coloro ai quali le vendite all'estero non sono state colpite sfavorevolmente dal cambiamento iniziale, hanno un guadagno netto, perché vedono i prezzi dei loro prodotti aumentato in termini di moneta nazionale.

Invece, per coloro le cui esportazioni sono diminuite vedranno che il prezzo in termini dell'altra moneta corrisponde ora ad un ammontare di valuta nazionale maggiore di quello ottenuto prima del deprezzamento del cambio, anche se l'ammontare totale sarà inferiore a quello ricevuto prima dell'iniziale

cambiamento. Comunque si tratta di un effetto temporaneo. I costi delle quantità dei vari beni prodotti non sono cambiati ed essi possono essere prodotti nelle stesse quantità.

Tutti i cambiamenti provocati nella direzione dei flussi monetari causati dall'aumento dei tassi di cambio continueranno a produrre le loro conseguenze.

In sintesi, si spende di più per i beni prodotti internamente, aumenta la redditività delle esportazioni in quei settori non colpiti negativamente dal cambiamento iniziale e si provoca un aumento di tutti i prezzi.

Tutte le tesi a favore della svalutazione, danno una spiegazione troppo semplificativa del meccanismo dei prezzi. Il risultato finale del deprezzamento della moneta nazionale può essere solo uno: per ripristinare le giuste proporzioni alle condizioni di costo e per rendere possibile il volume relativo di produzione, invece di una completa caduta dei prezzi e dei redditi del settore originariamente colpito, è necessario che molti altri prezzi e redditi si elevino. Se si ignora il livello assoluto dei prezzi, la situazione che si ottiene alla fine non è la stessa che si sarebbe ottenuta in una situazione di cambi fissi.

Hayek voleva sottolineare due punti: il primo è che la riduzione del vantaggio comparativo delle esportazioni non può essere modificata, di conseguenza la contrazione dell'attività è inevitabile; il secondo punto è che il processo che porta ad un aumento dei prezzi ha un carattere certamente inflazionistico, in cui ci saranno dei settori che diventano più remunerativi, con la conseguenza che ci sarà un incentivo ad espandere la loro produzione che sarà fermata da un aumento dei costi, in più parte della liquidità non investita per le importazioni, sarà utilizzata per rimborsare i prestiti bancari. In questo modo le banche saranno in grado di concedere altro credito per trovare nuovi creditori che per raggiungere i loro fini sono disposte anche ad allentare le loro condizioni di prestito. Però anche questo fenomeno ha un carattere temporaneo, infatti non appena i costi aumentano le banche si rendono conto che non sono in grado di concedere nuovi investimenti.

Hayek arrivato a questo punto della sua lezione decise di analizzare la situazione del paese positivamente colpito. Ovvero, quel paese che a causa

della riduzione dei tassi di cambio, aumenta i propri ricavi in termini di moneta nazionale, ma non calcola che questo aumento non sarà tanto grande da corrispondere all'aumento delle proprie vendite in termini di valuta estera. Ci saranno anche dei settori che vedranno dei ricavi ridotti, anche le stesse attività interne che competono con i beni importati, sono costrette ad abbassare i propri prezzi con conseguente riduzione dei loro redditi. Quindi, in un paese che opera in un regime di monete indipendenti, con politiche di stabilizzazione nazionale, una parte della riduzione dei prezzi che, in un regime di cambi fissi è necessaria, nel settore e nel Paese colpito dalla riduzione della domanda viene subita dal Paese verso cui la domanda si è spostata e dai settori che in realtà non sono stati colpiti direttamente dagli spostamenti della domanda. Ovviamente, ciò si realizza se viene correttamente applicato il principio di stabilizzazione, ma sembra poco realistico che per contrastare l'aumento dei prezzi dei prodotti di un Paese, dovuto ad un aumento della domanda internazionale, i prezzi degli altri settori devono essere abbassati. È come se il presidente di una banca centrale, dopo che ha constatato un aumento della domanda internazionale che ha portato un aumento in un fondamentale settore di esportazione, si impegni a cercare di ridurre i prezzi degli altri settori di molte attività interne. Se si applicasse questo principio a tutti i paesi, significherebbe che si hanno dei prezzi stabili solo in quei paesi dove i prezzi diminuiscono in modo maggiore rispetto agli altri.

A questo punto Hayek spiegava come la divisione del mondo in tante piccole aree con sistemi monetari indipendenti, facilitava situazioni di inflazione. L'economista austriaco cercava di capire anche le cause della crescita dei sostenitori del nazionalismo monetario. Sembrava scontato che una qualsiasi politica che sembrava desiderabile in un sistema chiuso poteva essere ugualmente applicata ad un'area nazionale. Un esempio è rappresentato dalla politica monetaria inglese nel periodo del 1925 al 1931, dove l'Inghilterra decise di adottare il gold standard. In pratica si era deciso di attuare una politica di stabilizzazione nei confronti della sterlina che si era svalutata del trenta per cento, ma questo tipo di politica comportò una

successiva sopravvalutazione della stessa valuta che non aveva permesso alla Gran Bretagna di partecipare al boom economico che aveva portato alla crisi del '29. In più i cittadini dovettero subire notevoli sforzi a causa di un abbassamento di tutti i prezzi e dei costi, con conseguente riduzione dei salari monetari. Tutto ciò, non è stato causato da un cambiamento iniziale delle condizioni della domanda e dalle cause che potevano colpire un paese che adottava un sistema di cambi stabili,

è stato un effetto del cambiamento del valore esterno della sterlina, perché questo cambiamento ha improvvisamente sconvolto tutte le relazioni fra i prezzi all'interno e all'esterno del Paese. Questo effetto, conseguente di una politica di stabilizzazione della sterlina, ritornata al suo valore aureo, era già stata fortemente criticata da David Ricardo<sup>12</sup>.

Questa vicenda però ha suscitato nei confronti degli economisti britannici una sorta di convinzione che la struttura dei prezzi e dei costi di un Paese, inteso come un tutto, debba cambiare rispetto a quella degli altri paesi. Questa tendenza è stata supportata dalla moda di quell'economia quantitativa che ragionava in termini di livello di prezzi, parità di potere di acquisto, condizioni di scambio e moltiplicatore. Va considerato che tutti questi valori andavano calcolati sui prezzi di un'area nazionale. Ormai, secondo l'economista austriaco, si era rafforzata la credenza che quando si doveva abbassare il livello dei prezzi di un Paese, rispetto a livello dei costi, fosse necessario manipolare il livello dei tassi di cambio.

Sottolineava Hayek che nel momento in cui gli economisti pensavano di alterare la parità per superare molte delle difficoltà principali create dalla rigidità dei salari, essi sbagliavano, in modo ancora più particolare per l'ossessione alla relazione fra il livello dei prezzi ed il livello dei costi in una particolare area che privava della capacità di vedere le più importanti conseguenze prodotte dall'inflazione e dalla deflazione. Ovviamente, tutta questa discussione si basa su una diversa valutazione del significato di dare alle conseguenze di inflazione e deflazione, o meglio sull'importanza data a

---

<sup>12</sup> David Ricardo (Londra, 19 aprile 1772- Gatcombe Park, 11 settembre 1823) è stato un economista britannico, considerato uno dei massimi esponenti della scuola classica.

due tipi di effetti che fanno seguito ai cambiamenti nella quantità di moneta. Un effetto, di cui si è parlato nello scorso capitolo, enfatizza la distorsione della produzione causato dalle false aspettative generate dai cambiamenti dei prezzi relativi, che sono strettamente temporanei, il cui esempio massimo sono i cicli economici.

Il secondo punto di vista sottolinea gli effetti dovuti alla rigidità dei prezzi monetari, in particolare dei salari. Perché quest'ultimi, anche se sono grandezze di carattere monetario, i loro problemi non possono essere risolti solamente con strumenti di carattere monetario. I sostenitori di questo secondo punto ritengono che se si utilizzassero strumenti di quel tipo, sarebbe inevitabile la distorsione della produzione. Non è possibile evitare aggiustamenti verso il basso dei salari ed impedire distorsioni della produzione.

Nel momento in cui si decide quali debbano essere i principi della politica monetaria, la differenza dei punti di vista è molto importante. Infatti, se si valuta in termini di relazione fra i prezzi e salari dati e se in particolare, si pensa in termini di livelli salari nazionali, si può facilmente concludere che la quantità di moneta deve essere aggiustata per ogni gruppo di individui che vive dentro un determinato ambito contrattuale.

Per altro verso, non ci sta nessun motivo per il quale gli effetti prodotti dai cambiamenti monetari devono essere connessi ai cambiamenti della quantità di moneta in una particolare area che è parte di un più ampio sistema monetario. Se la diminuzione o l'aumento della domanda in un'area è compensato dal corrispettivo cambiamento della domanda in un'altra area, non ci sono motivazioni per cui i cambiamenti della quantità di moneta nelle due aree debbano generare una distorsione delle attività produttive.

Hayek giunto a questo punto delle sue lezioni di Ginevra, cita uno dei più forti sostenitori del nazionalismo monetario, ovvero Roy Harrod<sup>13</sup>. Quest'ultimo sosteneva che nel caso in cui ci fossero paesi con diversi progressi tecnologici, ma con la stessa unità monetaria, avremmo avuto i paesi

---

<sup>13</sup>Roy Harrod (13 febbraio 1900-8 marzo 1978) è stato un economista britannico, famoso per aver lavorato ad un paradigma economico secondo cui l'aumento del reddito deve essere proporzionale a investimenti e risparmio

meno avanzati colpiti dallo svantaggio di avere un sistema monetario a carattere deflazionistico e paesi a rapida crescita con un tasso di inflazione maggiore. Ciò rappresentava una ferma teoria contraria ad ogni forma di creazione di moneta universale, ed infatti Harrod aveva concluso dicendo che si doveva fare in modo che le monete dei paesi più avanzati si apprezzassero rispetto alle altre. Hayek ne approfittò subito per smentire le teorie portate avanti da Harrod, infatti per prima cosa gli contestò l'utilizzo che faceva dei termini di inflazione e deflazione, perché utilizzati semplicemente come equivalenti di aumento e diminuzione della domanda di moneta rispetto a determinati costi. Hayek aveva una visione completamente diversa del concetto di inflazione e deflazione, infatti essi derivano non tanto dal fatto che tutti i prezzi cambiano nella stessa direzione e nella stessa proporzione, ma dalla circostanza che la relazione fra i singoli prezzi cambi in una direzione che non può essere sostenuta, quindi si realizza una distribuzione dei poteri d'acquisto fra diversi individui che è temporanea e non stabile. Ovviamente, questo processo di redistribuzione è diverso nel caso in cui si analizza un sistema di monete indipendenti o un sistema monetario internazionale. Infatti, gli effetti, della decisione di mantenere costante la quantità di moneta in una regione o nazione, sono decisamente inflazionistici. Invece, gli effetti della decisione di mantenerla costante sono simili a quella di un a situazione di deflazione.

Ciò dimostra la debolezza delle basi teoriche del nazionalismo monetario, perché abbiamo visto che gli effetti di mantenere costante la quantità di moneta in un dato territorio sono inflazionistici, invece se si parlasse di una moneta internazionale questa quantità tenderebbe a diminuire. Tutto ciò va in contraddizione con le basi teoriche del nazionalismo monetario.

Hayek, ci teneva a sottolineare ancora una volta che l'idea di una politica monetaria volta ad aggiustare tutto in base ad un determinato livello dei salari, è del tutto contraddittoria. Ma è anche il tipo di politica che stava andando più di moda in quel periodo, infatti, vi erano continue lotte politiche per poter stabilire il livello ipotetico dei salari. Ma per l'economista austriaco questo era del tutto contraddittorio, perché tutto ciò significava che tutto il

meccanismo di contrattazione salariale collettiva doveva essere utilizzato solo per alzare il livello dei salari ed ogni tipo di riduzione salariale poteva essere attuata solo con strumenti monetari. Ciò poteva causare anche che la classe operaia non avrebbe impiegato molto a capire che gli aumenti di prezzi, appositamente pianificati, dava luogo ad una riduzione dei salari non diversa da quella prodotta da un loro deliberato taglio. Per cui, si diffuse la credenza, secondo la quale, piuttosto che ridurre direttamente i salari di un gruppo di lavoratori effettivamente colpiti dai cambiamenti, si riteneva più facile ridurre i salari di tutti i lavoratori con una svalutazione indiretta.

Hayek diede una definizione di movimenti internazionali di capitale e specificava che quando utilizzava questo termine, intendeva spiegare l'acquisizione di diritti su persone o di diritti di proprietà, effettuata in un Paese da persone che vivono in un altro, o la cessione di tali diritti a persone di un altro Paese. Con questa definizione si escludeva dai movimenti di capitale gli acquisti e le vendite di merci che, nello stesso momento in cui venivano pagate e cambiavano proprietario, andavano da un Paese all'altro. Oltre ad escludere anche qualsiasi trasferimento netto di oro, perché questi trasferimenti sono solo pagamenti per beni e servizi ricevuti e perciò implicavano il trasferimento della disponibilità di moneta, senza creare nuovi diritti di un Paese nei confronti dell'altro. Hayek decise di utilizzare questa definizione più ristretta di movimenti di capitale, perché solo così si possono distinguere nelle transazioni internazionali quelle che riguardano beni capitali e quelle che non li riguardano.

Nel corso di questa lezione Hayek inizia ad occuparsi di quel tipo di movimento di capitale che è costituito dall'acquisto, o dalla vendita, di quantità di moneta nazionale di un Paese da parte degli abitanti di un altro.

La forma maggiormente utilizzata, seguendo questo tipo di operazione, consiste nel detenere saldi bancari in un Paese da parte di banche e di operatori di un altro Paese.

Questi tipi di saldi esisterebbero anche nel caso di utilizzo di una moneta internazionale sicura e stabile.



Infatti, le banche, di solito, più che inviare effettivamente moneta, preferiscono utilizzare tali saldi per fornire ai clienti quel che viene richiesto dalle differenze quotidiane fra pagamenti ed introiti generate dai rapporti con l'estero. Oppure, se è possibile, tenere questi saldi in forma di depositi in conto corrente o in forma di lettere di cambio, vi è un forte incentivo a detenere tali attività fruttifere piuttosto che una moneta internazionale improduttiva. Questo spiega anche perché il gold exchange standard<sup>14</sup> ha soppiantato il gold standard. Questi saldi acquistano ancora più importanza nel caso in cui si ha un sistema di cambio fluttuanti, in cui gli operatori non sono certi del mantenimento delle parità esistenti. In questo momento Hayek introduce due nuovi elementi. Il primo consiste che se le banche ed gli altri attori detengono debiti in valute diverse, diventa non più sufficiente mantenere una sola riserva di liquidità a fronte delle loro obbligazioni, infatti diviene necessario mantenere liquidità in ciascuna valuta in cui i debiti sono contratti. Infatti, occorre adeguare tali riserve in base alle circostanze particolari che colpiscono i debiti contratti nelle varie valute. Invece, per la liquidità resa necessaria dalla molteplicità delle monete, si ha un'altra distinzione. Le perturbazioni monetarie potranno provenire dai cambiamenti della preferenza per la liquidità, oppure, per quanto riguarda i saldi in valuta estera, possono esserci situazioni di profitto e di perdita, a seconda di cambiamenti del tasso di cambio. Infatti, la variazione di quest'ultimo tasso può portare variazioni nel volume dei saldi. Questa variabilità dei tassi di cambio, provoca una spinta ad effettuare movimenti di capitale a breve termine, per ragioni completamente diverse rispetto al caso in cui si tratti di un'unità di misura internazionale ben stabilita. Hayek voleva precisare che lui considerava tutti i movimenti di breve termine, ogni investimento internazionale, soprattutto quei investimenti in valori quotati. Quindi bisogna prestare attenzione ai crediti di breve termine, perché quest'ultimi sono caratterizzati da fondi di grossa quantità che possono cambiare localizzazione in periodi molto brevi.

---

<sup>14</sup>Gold exchange standard è il tipo di sistema aureo in cui una moneta può essere convertita in un'altra moneta, a sua volta convertibile in oro.

Hayek, giunto a questo punto, voleva prendere in considerazione, nei diversi sistemi monetari internazionali, fino a che punto i movimenti di capitale causino perturbazioni e in che misura e con quali strumenti è possibile impedirle. Ancora una volta, per effettuare quest'analisi l'economista austriaco prese in considerazione prima un sistema con moneta internazionale omogenea, successivamente un sistema monetario misto ed infine esaminò quali fossero gli effetti dell'esistenza di tassi di cambio variabili. Si parte con l'analisi del primo caso di un sistema con moneta internazionale omogenea. Prima di tutto, consideriamo il caso in cui i tassi di cambio sono fissi ed in quel caso i movimenti di capitale sarebbero guidati solo da considerazioni come il rendimento atteso, il quale varia anche a seconda del livello di rischio incorporato in ogni investimento. Però, ovviamente, vanno sempre distinti i flussi di capitale per investimenti di medio-lungo periodo ed investimenti a breve termine, che hanno come fine ultimo di colmare le differenze temporanee fra le importazioni e le esportazioni di beni e servizi.

Ovviamente, i vantaggi di un commercio internazionale implica che il pareggio tra importazioni ed esportazioni non deve avvenire simultaneamente, perché si è consapevoli che i Paesi possono importare in alcuni periodi, più di quanto esportano, perché ci sono altri periodi in cui essi possono esportare più di quanto importano. Quindi, secondo Hayek, era riduttivo pensare ai movimenti di capitale di breve termine come flussi monetari per coprire un deficit temporaneo della bilancia commerciale, infatti, l'intero commercio internazionale era reso possibile solo da questi movimenti di breve termine.

Il motore che muove l'utilizzo di credito tra due paesi, non è come alcuni pensano i precedenti tassi di interesse dei diversi mercati monetari, ma è in primo luogo la relazione tra i prezzi dei diversi Paesi. È vero che quando un Paese finanzia le proprie esportazioni e chiede prestiti all'altro quando importa, un incremento di esportazioni si trasforma in aumento della domanda di prestiti e quindi in un aumento del tasso di interesse del Paese esportatore. Ma in questo caso, il rialzo del tasso di interesse non è la causa di un flusso di capitali provenienti dall'estero, piuttosto è l'effetto dell'incremento dei prestiti concessi sul versante estero.

Per cui, si può dire che la redistribuzione internazionale dei capitali a breve termine è causata da variazioni del tasso di interesse nelle diverse località. Le variazioni nel debito internazionale a breve periodo devono essere considerate come movimenti che sono determinati dalle normali fluttuazioni del commercio internazionale. Ovviamente ci sono dei casi particolari come può essere il mercato interbancario, dove si è incentivati ad investire per i differenti tassi di interesse. Ma oltre questi casi particolari, è difficile pensare, che nel caso di unità di valore internazionale, i movimenti di capitale, in modo particolare quelli di breve termine, possano essere una fonte di instabilità o di cambiamenti dell'attività produttività che non siano giustificati da corrispondenti cambiamenti della situazione reale.

Ora consideriamo il caso in cui, invece di avere una moneta internazionale omogenea, abbiamo sistemi bancari e monetari separati, in questo caso abbiamo una conclusione diversa anche in presenza di tassi di cambio fissi. È noto che nel caso in cui la banca centrale modifica il tasso di sconto, lo fa per influenzare i movimenti di capitale di breve termine. Un esempio è quando la banca centrale si trova a fronteggiare un flusso di oro verso l'esterno, alzerà il suo tasso di sconto con la speranza di attirare capitali a breve termine che compensino quel flusso. Ma, questo tipo di manovra non è detto che abbia i risultati sperati, perché se per qualche motivo tutte le banche dovessero sentire la necessità di rafforzare la loro liquidità e quindi alzassero i propri tassi di sconto, l'unico effetto sarebbe che ogni banca centrale cercherebbe di prevenire una fuoriuscita di fondi, attirandone degli altri, ottenendo solo una contrazione interna del credito, ovviamente, quando un sistema bancario è organizzato su base nazionale, questo avviene ancora con più frequenza. Infatti, le perturbazioni non sono prodotte dal sistema internazionale, ma i responsabili di ciò sono gli impedimenti frapposti ai flussi internazionali di fondi. Ma, la fonte originaria dei problemi è la differenziazione delle monete secondo gradi diversi di accettabilità e liquidità. L'esistenza di una struttura fatta da una sovrapposizione di strati di riserve con diversi coefficienti di liquidità rende i movimenti di tassi monetari di breve termine, di conseguenza i movimenti dei fondi a breve termine, molto più

dipendenti dalla posizione di liquidità delle diverse istituzioni finanziarie che dai cambiamenti nella domanda di capitale per investimenti reali. Per la natura mista dei sistemi monetari, i movimenti monetari a breve termine sono dovuti a variazioni della domanda di contante come riserva di liquidità. Per questo i cosiddetti movimenti provocano diverse perturbazioni monetarie. Per eliminare questo difetto i sostenitori del nazionalismo monetario ritengono che sia necessaria l'eliminazione della parità fissa. Questo tipo di richiesta si basa sul fatto che le autorità monetarie non devono essere mai costretti dalla fuoriuscita di capitale ad adottare misure che possano influenzare negativamente l'attività economica interna.

Ora va analizzato il meccanismo in un sistema basato su monete nazionali indipendenti che pongono diversi interrogativi. Il primo riguarda l'incertezza sul futuro dei tassi di cambio e se ciò potrebbe influire sulla grandezza del volume dei movimenti a breve termine di capitale. Hayek risponde a questo quesito in questo modo: "sebbene venga spesso affermato il contrario, a me sembra del tutto impossibile pensare che, in un regime di tassi di cambio variabili, il volume dei movimenti a breve termine di capitale, così come la frequenza dei loro cambiamenti di direzione, non debbano necessariamente crescere". Infatti, qualsiasi sospetto che i tassi di cambio potrebbero cambiare nell'immediato futuro, crea un motivo in più per spostare i fondi del Paese in cui la moneta è prossima a svalutarsi verso quello in cui è prossima ad apprezzarsi.

Però, va sottolineato un punto su cui vale la pena soffermarsi, quando le fluttuazioni dei tassi di cambio avvengono entro limiti strettissimi, possono tendere verso l'alto o verso il basso, l'effetto dei movimenti di capitale di breve termine è di ridurre l'ampiezza delle fluttuazioni. Infatti, questi movimenti hanno come obiettivo quello di allievare la tensione della bilancia dei pagamenti, causato da un andamento temporaneamente negativo. Il secondo interrogativo che si poneva Hayek era di capire se le autorità monetarie erano nella posizione di poter prevenire i movimenti di capitale che erano considerati indesiderati e di annullarne gli effetti. Una cosa è certa, queste autorità non devono permettere che le fluttuazioni superino certi limiti,

perché gli effetti che sono prodotti da una forte instabilità sono peggiori delle misure con cui si sarebbero potuti prevenire. Anche nel caso in cui le autorità sono pronte a permettere un lento e graduale deprezzamento del tasso di cambio, sono tenute, non appena si avverte la minaccia di una fuga di capitale e di un forte rialzo dei beni di importazione, ad adottare misure di carattere difensivo. Vi è la teoria, secondo cui, un paese mantenendo i tassi flessibili possa impedire che l'apprezzamento della valuta estera colpisca la situazione interna<sup>15</sup>. Questa teoria è stata portata avanti solamente dai più forti sostenitori del nazionalismo monetario, come ad esempio Harrod che disse: “da essa consegue l'impegno del Paese a porre in essere una politica monetaria interna che implichi l'aumento del tasso di interesse bancario”. L'idea moderna è che non si deve mai permettere una fuoriuscita di capitale che porti all'innalzamento dei tassi di interesse interni ed infatti, in questo caso, il compito che devono assumere le banche centrali è di non mantenere nessuna parità particolare, così non hanno nemmeno problemi ad impedire una fuoriuscita di capitale o a compensarne gli effetti sostituendo i fondi che hanno lasciato il Paese con un addizionale credito bancario. Però questa teoria era del tutto contrastante con l'idea di Hayek perché sosteneva che il persistente sforzo di mantenere bassi i tassi di interesse poteva avere solo l'effetto di prolungare infinitamente la tendenza a produrre una caduta continua e progressiva dei tassi di cambio. Soprattutto se i flussi di capitale verso l'esterno hanno avuto inizio con il ritiro dei saldi detenuti in un Paese da operatori dell'altro Paese, perché in questo caso si sottraggono alle istituzioni bancarie interne del fondo che potevano essere dati in prestito ed utilizzati per abbassare i tassi di cambio. Se la banca centrale ha successo nel mantenere i tassi di interesse bassi, sostituendo i capitali che hanno lasciato il Paese con nuovo credito, non solo si perpetuano le condizioni che hanno reso vantaggiosa l'esportazione di capitali, ma gli effetti di tale esportazioni sui tassi di cambio tendono ad essere auto-esplosivi ed il capitale andrà verso l'esterno. Nello stesso istante, l'aumento di prezzi interni farà crescere la

---

<sup>15</sup> È il motivo per cui in Austria nel 1982 si sono opposti all'introduzione del gold standard. Sostenendo che la cartamoneta avrebbe isolato l'Austria dalle perturbazioni monetarie che provenivano dai mercati mondiali.

domanda di prestiti, comportando un aumento del tasso di profitti reali. Ovviamente il saldo negativo della banca commerciale persiste, perché tutti i proventi delle esportazioni è usato per pagare i debiti e fare nuovi debiti all'estero, per cui il tasso di interesse del Paese continuerà a crescere. Quindi Hayek conclude sostenendo che in queste condizioni, è praticamente impossibile che le banche centrali possano impedire un aumento dei tassi di interesse senza contemporaneamente provocare una grande inflazione. Se i sostenitori del nazionalismo monetari sono coerenti con le proprie teorie devono richiedere una politica monetaria appropriata che sia accompagnata da un controllo approfondito delle esportazioni di capitale. Perché obiettivo finale delle autorità, sempre secondo questa teoria, è che le esportazioni di capitali non disturbino il mercato monetario interno, ma ovviamente questo compito di controllo può spettare solo alla banca centrale. Però, secondo Hayek, coloro che portano avanti questa teoria non hanno ben compreso quale siano le conseguenze. Infatti, nel lungo termine, non può semplicemente bastare di proibire cospicui trasferimenti all'estero di valuta. Anche se è vero, che se non ci sono limiti all'esportazione di capitale, o trasferimenti più importanti avvengono sotto forma di moneta da Paese a Paese. Ma questi tipi di trasferimenti, non possono essere impediti con il semplice controllo e divieto. Per poter portare avanti questo tipo di politica è necessario formare un efficace sistema di controllo di cambi. Ma, se questo sistema ha come fine ultimo di impedire ogni tipo di uscita di capitale, si deve comprendere un controllo completo del commercio estero, perché qualsiasi variazione in cui viene concesso credito per esportazioni ed importazioni costituisce un movimento internazionale di capitale. L'importanza di questo fattore è stata sottolineata dal Memorandum on International Short-term Indebtedness che è stato pubblicato da Conolly<sup>16</sup>, della Banca dei Regolamenti Internazionali, la quale recitava: "l'esperienza di tutti Paesi la cui moneta si è trovata sotto pressione mostra che gli importatori tendono non solo a rifiutarsi di utilizzare il normale periodo di credito, ma mostra pure che essi coprono le

---

<sup>16</sup>Artur Conolly ( Londra, 2 luglio 1807- Bukhara, 17 giugno 1842) è stato un esploratore, scrittore e militare inglese, membro del servizio segreto britannico.

loro necessità con mesi di anticipo; preferiscono utilizzare la moneta interna nella fase in cui essa mantiene il suo valore internazionale ed evitano così di correre poi il rischio di essere costretti a pagare di più per procacciarsi la moneta internazionale necessaria a saldare i loro acquisti. Per altro verso, gli esportatori tendono a lasciare fuori il prodotto delle loro esportazioni già realizzate e a finanziare, per quanto possibile, le loro operazioni correnti tramite prestiti interni. È così che il mercato viene sottoposto a una doppia tensione; l'offerta normale di valuta estera derivante dalle esportazioni si riduce, mentre la domanda connessa alle importazioni cresce fortemente. Per un Paese con un commercio internazionale rilevante, le tensioni causate da questo cambiamento nel modo di finanziare il commercio, possono essere molto considerevoli". In questi versi appena citati, Conolly vuole spiegare che un'esportazione di capitali può essere impedita solo cercando di controllare ogni singola transazione di commercio internazionale e non basta solo controllare il volume di esportazioni e di importazioni, ma bisogna anche controllare le condizioni alle quali il credito viene concesso ad ogni transazione che viene portata a compimento. Però Hayek era pienamente consapevole dell'impossibilità pratica di poter attivare questo tipo di controllo così totalitario dei movimenti internazionali di capitale. Ma l'economista austriaco considerava anche il caso in cui le autorità monetarie erano disposte a fare qualsiasi cosa per poter creare impedimenti al commercio internazionale e che riuscivano ad evitare qualsiasi cambiamento indesiderato dell'indebitamento internazionale. Però, date per vere queste promesse, la domanda che si poneva l'economista austriaco era se ciò bastava per isolare un Paese dagli shock che potevano derivare dai cambiamenti dei tassi di interesse esterni.

La spiegazione che aveva dato Hayek, al quesito che stesso lui si era posto, era: un notevole aumento del tasso di interesse avrebbe portato ad una riduzione dei prezzi di alcuni beni rispetto al prezzo di altri, soprattutto di quei beni utilizzati per la produzione di beni capitali, rispetto a quei beni di immediato consumo. Sicuramente, senza un immediato aggiustamento di dazi o quote, questa riduzione si trasmetterebbe ai prezzi di beni simili nei Paesi in cui ai

tassi di interesse non è inizialmente permesso di aumentare. Però se a scendere sono di più i prezzi dei beni di investimento, rispetto ai prezzi dei beni di consumo, significherà che sarà più redditizio investire piuttosto che dedicarsi alla produzione concorrente. Con i bassi tassi di interesse esistenti, ci sarà una maggiore domanda di prestiti. Arrivati a questo punto, almeno che non si vuole concedere un'espansione infinita del credito, la banca centrale sarà costretta ad aumentare il proprio tasso di interesse, anche se si è riusciti ad impedire qualsiasi movimento internazionale di capitale.

Alla luce di quanto sopra, un Paese che gode dei vantaggi di una divisione internazionale del lavoro non può, nemmeno attraverso uno stretto controllo di tutte le operazioni che lo legano al resto del mondo, evitare gli effetti delle perturbazioni negative che hanno vita nel commercio internazionale. Può essere vero che cercando di isolarsi dal commercio internazionale, il mercato interno può essere colpito in modo minore, ma è illusorio cercare di far parte di una comunità economica internazionale ed evitare di essere vittima di crisi derivanti dall'esterno solo perché si ha adottato una politica monetaria per un sistema chiuso. Infatti, Hayek concludeva questa lezione spiegando, che per questo motivo se il nazionalismo monetario si fosse protratto nel tempo sarebbe stato una delle fonti di distruzione di un sistema economico internazionale. Hayek, inoltre, aveva studiato anche la prospettiva del paese da cui sarebbe nata la crisi, che poi sarebbe diventata di livello mondiale. In questo caso, per il paese in crisi, partecipare al commercio internazionale, ha solo fattori positivi e stabilizzatori. Infatti, gli permette di poter espellere tutti i capitali negativi e di poter stabilizzare la situazione interna del proprio paese. Infine Hayek sottolineava che il nazionalismo monetario tendeva ad aumentare la differenza dei tassi di interesse nazionali e l'instabilità dei tassi di cambio portava ad aumentare il volume e la frequenza di flussi irregolari di fondi a breve termine, con la conseguente diminuzione degli investimenti internazionali a lungo termine. In sintesi, una restrizione della divisione internazionale del lavoro e la riduzione totale degli investimenti, portano a conseguenze più che negative. Le conseguenze, dal punto di vista politico, sono una differenza



ancora più ampia tra gli stili di vita delle diverse nazioni che alimentano le frizioni tra i vari paesi.

## CAPITOLO 4

### IL PROBLEMA DELL'UTILIZZO DI UNA MISURA REALEMENTE INTERNAZIONALE

Hayek cominciava la sua ultima lezione nell'università di Ginevra, spiegando quali erano le tre cose che voleva dimostrare contro il nazionalismo monetario: 1) non c'è nessuna base razionale per poter regolare separatamente la quantità di moneta di un'area nazionale, che fa parte di un più vasto sistema economico; 2) è puramente illusoria la convinzione per cui adottando un moneta nazionale, si possa isolare il paese dagli shock provenienti dall'estero; 3) adottare un sistema di cambi fluttuanti può comportare solo la nascita di nuove perturbazioni contro la stabilità internazionale.

L'economista austriaco spiega che tutte le teorie da lui formulate contro il nazionalismo monetario, sono state spiegate ipotizzando che la gestione di un sistema di monete indipendenti fosse realizzata nel modo più intelligente possibile. Quindi Hayek, nel corso delle sue lezioni, non ha fatto cenno agli abusi il cui sistema va incontro, all'impossibilità pratica che diverse nazioni riescano ad accordarsi sul livello di svalutazione accettata ed i pericoli che possono comportare le svalutazioni competitive. Per cui si può affermare che la regolamentazione indipendente delle varie monete nazionali non può rappresentare il sostituto di un sistema mondiale regolato razionalmente.

L'idea di poter costituire un sistema monetario mondiale nell'epoca mondiale, sembra qualcosa di utopico, ma provare ad avvicinarsi ad esso potrebbe rappresentare già notevoli passi avanti. Di certo si deve cercare di non compiere gli stessi errori del passato. Anche se Hayek ha una visione diversa degli errori commessi, rispetto ai sostenitori del nazionalismo monetario, considerava i sistemi monetari internazionali adottati in passato, non abbastanza di carattere internazionale.

Giunto a questo punto della sua lezione, Hayek vuole cercare di spiegare come rendere più internazionale questo tipo di sistema. La prima questione che va posta, è se l'oro rappresenta un'unità di misura internazionale. Se affrontiamo quest'argomento da un punto di vista economico, potremmo renderci conto

che si potrebbe utilizzare un'unità monetaria molto più conveniente, invece di far compiere alle nazioni notevoli spese per poter estrarre l'oro dalla terra. Ma in un mondo con diversi Stati nazionali sovrani, ci sono diverse ragioni politiche che fanno credere che solo l'oro possa essere utilizzata come moneta internazionale. E' essenziale, per il funzionamento di una misura internazionale di valore, che ogni singolo Paese detenga una riserva del mezzo di scambio che in tutti i casi sia universalmente accettata nelle transazioni. Fin quando ci sono nazioni separate, vi è sempre un rischio di distruzione degli accordi monetari internazionali. Pertanto, è necessario che si abbia un materiale che può essere rappresentato dall'oro, che sia le popolazioni da lungo tempo civilizzate, sia quelle senza tale condizione, siano pronte ad accettare. Infatti, è un tipo di metallo che si detiene solo con scopo di costituire riserva ed è l'unica unità internazionale che ha possibilità di sopravvivenza. In sintesi, possiamo concludere che la scelta dell'oro, con tutti i suoi difetti, è necessaria per ragioni strettamente politiche.

La maggior parte dei problemi che sono sorti con l'adozione del sistema aureo, scaturiva dalle esigue riserve nazionali, per cui l'omogeneità del mezzo di circolazione di diverse nazioni era stato distrutto dalla crescita dei sistemi bancari separati.

Bisogna effettuare una distinzione tra il prestatore di ultima istanza e l'organizzazione bancaria basata sul principio della riserva nazionale. Infatti non è comprensibile che tutte le istituzioni bancarie operanti in una particolare area o nazione debbano fare affidamento ad una sola riserva nazionale. Hayek accusava che questo tipo di sistema non era sorto su basi razionali.

La soluzione che offriva l'economista austriaco era di adottare un sistema decentrato, detto free banking. Si tratta di un tipo di sistema dove tutte le banche hanno il diritto di emettere banconote, ma allo stesso tempo costringe quest'ultime a fare affidamento sulle proprie riserve. Esse hanno massima libertà di scegliere, senza rispettare i confini nazionali, il loro campo d'azione e le loro controparti. All'interno di questo sistema è compresa anche una banca centrale internazionale. Ovviamente, se lo consideriamo nell'età

moderna, sembra un sistema molto utopico, ma ciò che bisogna criticare è il compromesso a cui si è giunti, avendo generato un sistema del tutto instabile.

La responsabilità di fornire la moneta con cui convertire i depositi è condivisa fra banche e banca centrale. Si ritiene compito della banca centrale offrire in situazioni di emergenza e dietro compenso, tutto il contante necessario per poter rimborsare i depositi. Per cui la banca centrale non ha il poter di impedire un'espansione che conduca ad un incremento della domanda di contante.

Nel caso si abbia un'unità di misura internazionale, la banca centrale non ha la massima libertà di agire. Infatti la banca centrale ha il compito di fornire il mezzo di scambio che internamente è accettato da tutti, ma deve fornire anche la moneta più liquida che è accettata internazionalmente da tutti. Ciò significa che in una situazione dove si va verso una maggiore liquidità, ci sta allo stesso tempo una maggiore domanda di moneta della banca centrale e di moneta internazionale. A questo punto, l'unico metodo che la banca centrale ha per poter ridurre la domanda di moneta internazionale ed aumentarne l'offerta, è limitare l'offerta della moneta che stampa. In conclusione, qualsiasi aumento della domanda delle monete più liquide può condurre ad una riduzione dell'offerta di quei tipi di monete meno liquidi. Quindi, si può dedurre che si può effettuare una classificazione di tre tipi di moneta che sono: la moneta accettata dai clienti di una singola banca, la moneta accettata all'interno di una singola nazione ed, infine, la moneta accettata internazionalmente. Hayek chiamava la classificazione di questi tre tipi di moneta con il termine distinzione "artificiale" di liquidità. Ma ciò che conta veramente, è che ogni variazione della domanda relativa ai diversi tipi di moneta può portare ad un cambiamento cumulativo della quantità totale dei mezzi di circolazione. Infatti, qualsiasi richiesta alle banche di convertire parte dei depositi in contante ha l'effetto di costringere a ridurre i propri depositi in misura maggiore di quanto rimborsato. Pertanto, la banca è costretta a chiedere alla banca centrale la quantità di contante necessario, quest'ultima per poter fornire liquidità è costretta ad attuare una contrazione del debito. Questo tipo di

fenomeno, che opera anche in caso di una riduzione della domanda di attività più liquide, è chiamato “intrinseca instabilità del credito”.

E' necessario soffermarsi su due particolari punti, il primo è che, in conseguenza della struttura del credito, le variazioni della preferenza per la liquidità dei diversi tipi di moneta causano perturbazioni molto più intense delle variazioni delle preferenze a detenere moneta o detenere beni; il secondo punto è quando vi sono regioni con una sola banca, oppure quando tutte le banche fanno capo ad un'unica banca centrale, tale fonte di perturbazione è molto più pericolosa. Perché va a colpire un gruppo di persone che inconsapevolmente fanno capo alla stessa riserva bancaria. Si può dedurre che Hayek non proponeva una singola riforma monetaria, ma la riforma del sistema bancario in generale. Ciò che, secondo l'austriaco, causava maggiori problemi a quel tipo di sistema bancario era un fenomeno da lui chiamato “elasticità perversa dei depositi bancari come mezzo di circolazione”.

Il piano bancario che più affrontava i problemi elencati da Hayek, era quello formulato a Chicago, esso consisteva in un'estensione dei principi del “Peel's Act” del 1844 ai depositi bancari. La proposta di questo piano era di concedere una quantità tale di cartamoneta alle banche, da poter coprire il 100% delle riserve delle banche a fronte dei depositi. Se lo si interpreta in questo modo, il piano potrebbe essere visto come uno strumento a favore del nazionalismo monetario, ma in realtà può essere utilizzato allo stesso modo per poter costituire un'unità monetaria internazionale. Una soluzione può consistere nel ridurre in modo proporzionale l'equivalente aureo delle diverse unità monetarie nazionali, in modo tale, che tutte le monete dei Paesi possono essere coperti al 100% dall'oro. Ovviamente, se si vuole rendere pratico ciò, si devono autorizzare variazioni della circolazione nazionale solo in proporzione alla quantità di oro posseduta dal Paese. È un tipo di piano che richiede, come presupposto, il completo controllo internazionale della produzione dell'oro, affinché, a fronte di un aumento del valore del metallo, corrisponda un aumento della sua offerta.

Ci si può rendere conto della difficile attuabilità, dal punto di vista pratico, di siffatto piano, ma ciò che lo rende attrattivo è la proposta di abolire

i depositi bancari così come li conosciamo. Infatti, al posto della varietà dei mezzi di circolazione esistenti che variano rispetto ai depositi dell'oro, a seconda del loro grado di liquidità, ci sarebbe un solo tipo di moneta. Così facendo, si elimina il principale problema del sistema attuale che consiste nella reale riduzione dell'offerta di moneta causato dai movimenti verso tipi più liquidi di moneta.

Bisogna comprendere se eliminando i depositi, così come sono strutturati, risolviamo il problema. Infatti, può capitare che esso si presenti in un'altra forma. Infatti, anche se la proposta si muoveva nella giusta direzione, nei tempi successivi è stata abbandonata anche dai suoi più forti sostenitori, infatti Henry Simons<sup>17</sup> affermava: “non può essere semplicemente risolto con l'adozione di provvedimenti legislativi diretti a quelli che chiamano banche”.

Quello che concretamente si può fare, è cercare di ridurre le differenze di liquidità fra i tipi di moneta che concretamente si utilizzano, attraverso la compensazione degli effetti dei cambiamenti della domanda di attività liquide sulla quantità totale dei mezzi circolanti.

Se si vuole mantenere l'attuale schema di sistema monetario, si deve almeno ridurre l'instabilità della struttura di credito, per cui bisogna aumentare la certezza di una forma di moneta che sia sempre scambiabile con altre forme di monete ad un tasso conosciuto. Ovviamente, per quanto riguarda le monete nazionali, sono necessarie riforme, che vadano nel senso opposto rispetto a quelle richieste dai sostenitori del nazionalismo monetario. Punto fondamentale è assicurare la fissità dei tassi di cambio, attraverso un sistema di compensazione alla pari, in questo modo le banche possono comprare valuta estera liberamente agli stessi tassi fissi, impedendo in questo modo le fluttuazioni dei punti dell'oro.

L'invariabilità dei tassi di cambio rappresenta solo una condizione per poter minimizzare i danni di una perturbazione monetaria, provocata da tale sistema, perché si eliminano differenze istituzionali che possono provocare cambiamenti a favore o contro determinati tipi di moneta. Però rimane il

---

<sup>17</sup> Henry Calvert Simons (9 ottobre, 1899- 19 giugno, 1946) è stato un economista americano, il suo modello monetarista influenzò la scuola di Chicago.

problema dell'adozione di differenti sistemi monetari nazionali e l'instabilità che ciò comporta che può essere combattuta solo facendo adottare alle banche nazionali specifiche politiche monetarie. Infatti, quest'ultime dovrebbero essere dotate di riserve auree molto più ampie, in modo tale da sottrarsi all'esigenza di variare la circolazione in proporzione ai cambiamenti delle riserve e senza doversi preoccupare di doverle proteggere con misure speciali. Si comprende bene che per poter realizzare una tale riforma, è necessario avere una situazione di abbondanza di oro e una sua efficace distribuzione. Fin quando i paesi che detengono le maggiori riserve di oro, mantengono alto il prezzo di quest'ultimo, impediscono ai paesi minori di poterlo acquistare, ma invece, se questi paesi realizzassero una politica di tassi di cambio fissi con tutte le nazioni simili, permetterebbero un abbassamento del prezzo dell'oro e un deflusso del metallo verso i Paesi meno solidi. In queste condizioni è possibile costituire un efficace gold standard, anche se bisogna specificare che un paese, anche se sta adottando un'appropriata distribuzione dell'oro, arriva ad un punto in cui vorrà proteggere le proprie riserve e quindi attuerà una politica di contrazione del credito; almeno che non abbia una copertura del 100% delle proprie riserve.

Ora ci possiamo sbilanciare su quale sia la politica creditizia delle banche e possiamo concludere che esse devono stabilire la loro politica di credito, a prescindere dello stato delle loro riserve. Dal punto di vista tecnico, possiamo spiegare che la quantità delle loro banconote e dei loro depositi non deve aumentare o decrescere in proporzione alla variazione delle loro riserve. Il loro compito principale deve essere di influenzare il volume totale della moneta in circolazione. Non avendo poteri diretti, per quanto concerne il controllo dei mezzi di circolazione del Paese, la Banca centrale deve cercare di monitorare questo volume indirettamente. Quindi deve cambiare il volume delle proprie banconote e dei depositi, in modo che la sovrastruttura del credito costruita su di essi vari in accordo con le riserve.

Va specificato che in un sistema bancario che si è sviluppato costituendo una banca centrale che fornisce il contante necessario, nessun tipo di controllo può essere effettuato sui mezzi di circolazione se la banca centrale

non ha poteri, e non li usi, per controllare il volume dei depositi bancari. La politica che rende questo controllo effettivo, è differente dalla politica che la banca attua per poter gestire la liquidità. Infatti, deve sempre agire contro la tendenza espressa dal movimento interno del credito, contraendo la base del credito quando la struttura tende ad espandersi ed espandendola quando tende a contrarsi.

Hayek giunto a questo punto della sua lezione, ci teneva a specificare che fino a quando le banche centrali verranno considerate solo “prestatori di ultima istanza” che devono fornire la liquidità resa necessaria da un’improvvisa espansione del credito, di cui non si sono proprio curate, ed aspetteranno il momento in cui il mercato si rivolta contro di loro per sentirsi obbligati, non si può sperare di evitare grandi fluttuazioni del volume del credito. Per cui aveva ragione il famoso economista Hawtrey<sup>18</sup>, quando affermava: “se il credito è regolato in base alle proporzioni delle riserve, i cicli economici sono destinati a ripetersi”. Bisogna anche considerare che se le banche centrali pongono la loro attenzione solo sulle proporzioni delle proprie riserve, non agiranno mai per contrastare l’aumento dei depositi bancari, neanche se dovesse aumentare la circolazione monetaria rispetto alle riserve auree.

Un’altra considerazione di Hayek era dovuta al principio della riserva nazionale. Infatti, anche lui dava per scontato che l’emissione di moneta doveva rimanere riservata ad una o poche istituzioni privilegiate, ma non accettava l’idea che quest’ultime dovessero per forza coincidere con le istituzioni che detengono la riserva nazionale. Tale obbligo, secondo l’economista austriaco, doveva essere delegato alle singole banche. Tale tipo di proposta può essere praticata in una federazione mondiale liberale, ma diventa impraticabile quando le frontiere nazionali segnano i confini delle normali attività delle istituzioni bancarie.

Possiamo concludere che il problema della giusta politica delle banche centrali rimane aperto.

---

<sup>18</sup> Ralph George Hawtrey (Slough, 22 novembre 1879- Londra, 21 marzo 1975) è stato un economista inglese, famoso per la formulazione della teoria monetaria del ciclo economico.



## CONCLUSIONE

Lo scopo finale che ha voluto raggiungere Hayek, nel corso delle sue lezioni di Ginevra, è di dimostrare che qualsiasi sia il livello di quantità totale di moneta, esso non può mai essere legittimato, se applicato alla situazione di un singolo Paese, che sia parte di un sistema economico internazionale. Ogni tentativo teso a fissare un livello quantitativo di moneta, può generare solo instabilità.

In conclusione, una politica monetaria razionale può essere attuata solo da un'autorità monetaria internazionale. Al massimo può sussistere una strettissima collaborazione tra le autorità nazionali per permettere la circolazione monetaria tra i paesi, simile al caso in cui si facesse parte di un sistema internazionale.

È chiaro che Hayek considerava accettabile qualsiasi operazione che andasse in quella direzione, essendo diventata utopia la costituzione di un sistema monetario internazionale. Infatti, riteneva che l'unico modo per evitare le perturbazioni monetarie, fosse di accettare regole comuni anche se non del tutto conforme ai propri ideali.

Le teorie innanzi esposte non ebbero un forte seguito, a causa del prevalere dei sostenitori del nazionalismo monetario.

I filosofi Hayek e Robbins, speravano che le loro tesi potessero avere concreta attuazione in un futuro non troppo lontano, attraverso la realizzazione di un sistema monetario internazionale, ma, ad oggi, tale sistema non si è ancora realizzato.

## BIBLIOGRAFIA

- CURRIE, *The Supply and the Control of Money in the United States*, Cambridge, 1936
- HAYEK, *Nazionalismo Monetario e Stabilità Internazionale*, Rubettino editore, 2015
- HAWTREY, *Monetary Reconstruction*, London 1923
- HIGGS, *Depression, War and Cold War*, Oxford U.P., New York 2006
- KEYNES, *Trattato della moneta*, trad. it., Feltrinelli, Milano 1979
- KINDELBERGER, *A Financial History of Western Europe*, London 1984
- MENGER, *Denaro*, trad. it., Rubbettino, Soveria Mannelli 2013
- ROBBINS, *Economic Planning and International Order*, Macmillan, London 1937
- SIMONS, *Rule versus Authority in Monetary Policy*, 1936
- SMITH, *The Rational of Central Banking*, 1936