



*Dipartimento di Impresa e Management  
Cattedra di Metodologia delle Scienze Sociali*

## Robbins e Hayek contro il nazionalismo monetario

RELATORE

PROF. Lorenzo Infantino

CANDIDATO

Massimiliano Marzio

MATR.

216081

ANNO ACCADEMICO 2017 / 2018

## Indice

Hayek e la critica al nazionalismo monetario .....	4
INTRODUZIONE.....	4
1- La scuola austriaca di economia .....	7
2- L'influenza di Lionel Robbins nel pensiero di Hayek .....	9
3- Il nazionalismo monetario.....	11
4- Le lezioni di Ginevra.....	20
5- Stabilità internazionale e movimenti di capitale .....	28
6- Al cuore del problema monetario: la riserva bancaria centralizzata e il monopolio di emissione .....	40
CONCLUSIONI .....	55

*“Uno stato che utilizza in modo efficace le risorse di lavoro e capitale, può ottenere mediante il commercio internazionale le risorse necessarie per la sua economia.”*

*Adam Smith, Ricchezza delle nazioni, 1776*

*“Nessuno (...) ha ancora dimostrato che un sistema a riserve multiple, in cui ogni istituto bancario sia assolutamente privo della protezione dello Stato e strettamente soggetto all'applicazione delle leggi sul fallimento, provochi oscillazioni della riserva monetaria più favorevoli allo squilibrio di un sistema a riserva unica soggetto alla pressione politica”*

*L. Robbins, L'economia pianificata e l'ordine internazionale, 1948*

# Robbins e Hayek contro il nazionalismo monetario

## INTRODUZIONE

Il mio intento è quello di trattare in modo chiaro e quanto più esplicito la teoria di Hayek contro il nazionalismo monetario. Questo elaborato tratta un argomento tanto controverso quanto attuale, che per questo necessita di essere approfondito attentamente per essere compreso in ogni suo aspetto. La logica del nazionalismo monetario è considerata oggi uno dei nodi principali nel lungo percorso che ha condotto verso la società e l'economia odierne, e le sue implicazioni economiche, finanziarie, e anche sociali, sono state al centro di cinque, importantissime quanto per troppo tempo sottovalutate, lezioni presiedute da Friedrich A. von Hayek, economista e liberale, durante il suo soggiorno a Ginevra nel 1937. Lì, il futuro premio Nobel per l'economia fu invitato all'istituto *des Hautes études internationales* da Paul Mantoux e William E. Rappard per approfondire in una serie di incontri le tematiche più calde dell'economia e della finanza, attinenti al problema centrale dell'instabilità internazionale venutasi a creare con il sostanziale abbandono da parte di molti Stati del principio di proporzionalità tra moneta in circolazione e

quantità di oro detenuta dalla Banca Centrale. Queste lezioni, come era consuetudine al tempo, furono poi pubblicate in un piccolo libro, prodotto per l'occasione, dal titolo *Monetary Nationalism and International Stability*.

Il mio lavoro parte esaminando la persona che, forse più degli altri, ha influenzato Hayek: l'economista della scuola austriaca Robbins. Non mi soffermerò molto su Robbins pur ritenendo opportuno delinearne la figura e il pensiero. Farò quindi una sua breve presentazione sottolineandone il legame che ebbe con Hayek, nonché l'affinità di pensiero. Il mio impegno sarà comunque quello di mettere a fuoco la teoria economica di Hayek attraverso l'analisi della sua opera, appunto *Monetary Nationalism and International Stability*, concentrandomi quindi sugli aspetti del pensiero dell'autore che riguardano la moneta. Farò brevi cenni sui pensieri contrapposti degli economisti contemporanei e punterò l'attenzione sul pensiero della Scuola Austriaca dell'economia, di cui Hayek è stato un grande rappresentante. Ritengo, infatti, necessario evidenziare le sostanziali differenze di pensiero di Hayek e Keynes, l'economista più influente del Novecento. La critica a Keynes la ritengo opportuna per meglio chiarire la teoria economica di Hayek, da lui ampiamente esposta in numerosi articoli e pubblicazioni.

In questo lavoro che mi accingo ad esporre affronterò poi i temi alla base del libro *Monetary Nationalism and International Stability*, che, anche a causa della sua scarsa fluidità espositiva e della sua complessità nella lettura, ha per molto tempo riscosso poco successo. Cercherò di rispettare il più

possibile il punto di vista del suo autore, valorizzando le sue teorie, che sono col tempo risultate rivelatrici delle traversie monetarie sviluppatesi nel corso del Novecento. Sottolineerò come Hayek ha poi affrontato nuovamente la critica al nazionalismo monetario quarant'anni dopo le lezioni tenute a Ginevra, con la pubblicazione nel 1976 del libro, provocatorio e rivoluzionario, intitolato *The Denationalization of Money*, il cui concetto fondamentale è quello di privare lo Stato del monopolio della moneta a favore di una competizione tra banche private, come in un qualunque altro settore produttivo.

Al termine del lavoro tenterò di formulare un'ipotesi su quale sarebbe il pensiero di Hayek se oggi egli fosse ancora tra noi. Metterò in evidenza come, probabilmente, lui si sarebbe opposto alla creazione di una nuova moneta, unica ed europea comandata da un ente sovranazionale, perorando la causa per la quale debba essere riconosciuto ad ogni individuo il diritto di decidere quale moneta utilizzare.

Prima di iniziare la mia trattazione, sento il bisogno di evidenziare il punto di maggiore criticità al centro del dibattito tra gli economisti della prima metà del '900, divisi da distanti scuole di pensiero tra chi, come Hayek, difendeva un sistema aureo internazionale e chi, invece, promuoveva un sistema monetario internazionale fondato su quello che Hayek definiva e criticava come nazionalismo monetario. È bene, infatti, avere saldo in mente come il fulcro del dibattito siano i meccanismi che regolano i flussi internazionali di moneta, e dunque i movimenti internazionali di capitale, e le controversie ideologiche intorno ad essi risiedono nell'assenza di una

misura di valore realmente internazionale. Infine, in qualità di nota a margine, sottolineo che, nonostante le enormi divergenze di pensiero che caratterizzavano i punti di vista degli economisti del tempo, lo stesso Hayek non perdeva però occasione per sottolineare la sua totale fiducia nella bontà delle motivazioni che spingevano, John M. Keynes fra tutti, a credere ciecamente in un sistema di monete nazionali indipendenti in grado di ridurre le cause di attrito economico internazionale. (Hayek, 2015)

## **1- La scuola austriaca di economia**

La Scuola Austriaca, anche conosciuta come Scuola di Vienna o Scuola psicologica, è una scuola di pensiero economico che a livello politico ha influenzato e ha dato origine a movimenti e teorie libertari. Il suo nome deriva dal fatto che i suoi membri erano austriaci ed ex studenti dell'Università di Vienna.

La scuola Austriaca fu fondata a Vienna nella metà dell'Ottocento da Carl Menger, e nacque come uno dei filoni della rivoluzione marginalista, traendo molti spunti dalla Scuola di Salamanca del XV secolo e dai francesi fisiocrati del XVIII secolo. La scuola Austriaca si collocò sin dall'inizio al di fuori della teoria economica ortodossa (Menger, 2001), e il suo approccio teorico venne sviluppato da Friedrich von Wieser e da Eugen von Böhm-Bawerk, che lo tramandarono ad esponenti della generazione successiva, tra cui Joseph A.

Schumpeter e Ludwig von Mises. Quest'ultimo, a sua volta, esercitò grande influenza su altri giovani economisti, tra i quali proprio Friedrich A. von Hayek. Il fondatore della scuola, Carl Menger, ritenne fondamentale trattare l'economia con un approccio puramente teorico basato sulla convinzione che fosse possibile individuare in ambito economico, con un ragionamento deduttivo, leggi valide in ogni epoca e in ogni contesto, al di là di modelli statici spesso disattesi dalla mutevolezza della realtà e dei contesti. Tale metodo fu più tardi definito "*prasseologia*". La scuola di pensiero austriaca adottò, così, l'individualismo metodologico, che vede nell'individuo il solo fondamento della teoria economica.

Come tutti i filoni di pensiero marginalisti, la scuola austriaca, si basava sul concetto di utilità marginale, cioè quella che il consumatore trae dall'uso di un bene o servizio. Quindi secondo la teoria del valore, propria della scuola austriaca, l'utilità costituiva l'unica grandezza importante. Si tratta di un approccio fortemente soggettivo, opposto per esempio a quello del pensiero economico classico, secondo cui il valore era determinato esclusivamente dalle condizioni oggettive della produzione. La scuola austriaca è nota anche per aver fornito una teoria del capitale e dell'interesse basata sull'utilità, e fornì anche una spiegazione del ciclo economico alternativa a quella keynesiana.

Gli economisti austriaci furono i primi a contrastare aspramente le teorie marxiste e la dottrina hegeliana. Il primo libro fondamentale della Scuola austriaca, *Principles of Economics*, di Carl Menger, fu scritto quasi d'impeto appena

quattro anni dopo *Il Capitale* di Karl Marx, mentre il secondo e il terzo libro seguirono rispettivamente di quattordici e di ventitré anni l'opera madre prodotta da Menger. Böhm-Bawerk, invece, scrisse negli anni Ottanta e Novanta del XIX secolo diverse critiche molto approfondite nei confronti del marxismo (Bohm-Bawerk, 1999). Con la Seconda Guerra Mondiale, per l'impossibilità della convivenza con il Terzo Reich, molti economisti austriaci scapparono dall'Austria, e gran parte di questi, tra cui Ludwig von Mises, si stabilirono negli Stati Uniti.

Gli economisti austriaci si divisero in due tipi, il primo rappresentato certamente da Friedrich von Hayek che univa la diffidenza nei confronti dei concetti neoclassici all' utilizzo dei metodi della stessa scuola neoclassica, l'altra tipologia trovò la sua sintesi massima nell'istituto *Ludwig von Mises* che ricercava un nuovo formalismo da applicare all'economia.

## **2- L'influenza di Lionel Robbins nel pensiero di Hayek**

Lionel Charles Robbins, nato il 22 Settembre del 1898, fu un economista inglese, considerato uno dei più influenti esponenti del filone marginalista. Egli insegnò alla *London School of Economics* dal 1929 al 1961, dove fu autorevole direttore del dipartimento d'economia e sostenitore dell'idea del mercato di libera concorrenza retto dal meccanismo dei prezzi, ispirandosi alla teoria dell'equilibrio *walrasiana* e ai

concetti già espressi dai suoi precursori della scuola austriaca.

La sua definizione di economia: «*L'economia è la scienza che studia la condotta umana nel momento in cui, data una graduatoria di obiettivi, si devono operare delle scelte su mezzi scarsi applicabili ad usi alternativi.*», oggi generalmente accettata, ha chiaramente delimitato l'ambito di studio dell'economista e ha reso possibile una nuova prospettiva per ciò che concerne il metodo proprio dell'analisi economica, che si è rivelata compatibile con gli sviluppi successivi della teoria economica.

Il suo pensiero liberista si pose in netta contrapposizione a J.M. Keynes sulla politica economica, e quando chiamò alla *London School of Economics* F. von Hayek, insieme proposero una lettura della crisi (Robbins, 1934) ispirata alla teoria austriaca del ciclo economico. Robbins sviluppò una riflessione originale su conflitti e cooperazione nelle relazioni economiche internazionali e sulle cause economiche della guerra, tracciando il progetto di un'unione federalista mondiale per superare le controversie e la belligeranza tra gli Stati e per favorire la libertà di commercio internazionale. Secondo la sua prospettiva, sono le divisioni territoriali nazionalistiche a determinare i problemi legati ai trasferimenti internazionali di moneta, e per questo si doveva giungere ad un federalismo su scala mondiale.

### **3- Il nazionalismo monetario**

Sono molti i temi di natura economica che Friedrich von Hayek, insieme a Robbins e agli altri esponenti della scuola austriaca, ha sollevato o comunque affrontato nel corso della sua vita di economista, ma ciò che forse più di tutto gli è stato a cuore è stata la battaglia ideologica riguardo al nazionalismo monetario, da lui combattuta e analizzata a più riprese nel corso dei decenni, senza mai nascondere un discreto trasporto emotivo dettato dall'importanza della questione sul piano anche politico e sociale. Il nazionalismo monetario, secondo Hayek, conduce al caos. Un sistema monetario fondato sull'incertezza dei tassi di cambio e ancor di più sulla negazione dei cambi stessi crea grosse difficoltà commerciali. Nel suo libro Friedrich von Hayek intende esprimere apertamente la sua contrarietà alle idee dei sostenitori del nazionalismo monetario, affermando che lo stato triste in cui versava il mondo all'epoca, afflitto da un pesante crollo del sistema monetario, era dovuto alla scarsa internazionalizzazione del sistema monetario stesso. Un sistema monetario internazionale è un sistema in cui qualunque cosa sia riconosciuta come moneta in un Paese, è allo stesso modo riconosciuta come moneta in tutti gli altri Paesi. Per sopperire al problema delle diverse monete adottate nei Paesi, egli sosteneva che, fino a quando l'oro fosse riconosciuto come mezzo di scambio in tutto il mondo e potesse liberamente essere esportato da un Paese all'altro, il sistema monetario avrebbe potuto essere realmente considerato internazionale.

Tuttavia, secondo il professor Hayek, anche il sistema aureo, rimasto in piedi fino al primo anteguerra, non è corrisposto pienamente alla definizione di internazionalità. Infatti, anche se l'oro era internazionale, la Banca Centrale, che ne deteneva la riserva e ne stabiliva la quantità in funzione dell'emissioni di circolante, non lo era. L'offerta di credito era regolata da sistemi bancari puramente nazionali, e l'obbligo di convertire su richiesta le altre forme di denaro in oro significava che qualsiasi movimento di oro avrebbe avuto un effetto del tutto sproporzionato sull'offerta di moneta interna. Ciò che viene comunemente chiamato Gold Standard è quindi, secondo Hayek, un sistema "misto" in quanto solo parzialmente internazionale; e che proprio per il suo nazionalismo, secondo Hayek, è crollato. Il rimedio è, per l'autore, diametralmente opposto alla ricetta proposta dagli economisti keynesiani, e per questo da individuarsi in un sistema monetario veramente internazionale.

Hayek si schierò pubblicamente contro l'accentramento delle riserve bancarie in capo ad un unico istituto centrale di credito, in quanto convinto che il sistema attuale fosse solo la deriva di un processo politico volto ad impedire che le operazioni di clearing internazionale avvenissero in maniera autonoma ed indipendente rispetto agli Stati. Inoltre, secondo Hayek, un sistema monetario nazionalista rischiava di alterare gravemente i meccanismi di allocazione delle risorse dal momento che la politica monetaria è subordinata, per non dire sottomessa, alla volontà costrittiva del potere pubblico. Ciò che all'autore non andava giù, insomma, è il monopolio della

moneta esercitato dai governi che impongono una determinata valuta all'interno dei confini nazionali, così stabilendo con le proprie mosse di politica monetaria il tasso di cambio con le altre unità monetarie. L'idea di Hayek in tal senso è quella di creare le condizioni affinché ogni individuo in qualsiasi parte del mondo possa scegliere in quale valuta stipulare i suoi contratti, eliminando così il corso forzoso<sup>1</sup>.

In contrapposizione, Keynes, invece, sosteneva che è necessario limitare l'interdipendenza tra le nazioni per permettere ad ogni Stato di concentrarsi sul preservare la stabilità dei prezzi interni. Ciò presuppone la libertà dei governi di stabilire il saggio di interesse legale in maniera del tutto svincolata dal contesto internazionale del momento, così che esso possa essere alzato quando bisogna controllare l'espansione dell'economia, con l'intento anche di far rientrare capitale dall'estero, e ridotto invece per fronteggiare la recessione e favorire una condizione di massimo impiego attraverso gli investimenti. L'idea di Keynes in ambito monetario era quella di concentrarsi internamente sul mantenere i tassi di interesse a livelli bassi per raggiungere

---

<sup>1</sup> Il corso forzoso impone una certa moneta come unico mezzo legale di tutti i pagamenti, transazioni commerciali e finanziarie nell'ambito del territorio nazionale. Inoltre, comporta l'illegalità di clausole che obblighino al baratto e dei pagamenti effettuati in valute straniere, punibili con la reclusione. Con il corso forzoso, il deficit statale viene finanziato emettendo moneta in misura superiore alle riserve di metallo prezioso possedute dalla Banca Centrale senza con questo procedere alla svalutazione della parità aurea. La tanto criticata da Hayek "piramide del credito".

un ottimo livello di occupazione interna, lasciando i tassi di cambio liberi di muoversi. Quello che l'economista britannico si accingeva a presentare era un sistema monetario internazionale nel quale sterlina e dollaro fossero libere di cambiare il loro reciproco saggio di cambio per consentire ai rispettivi governi di agire internamente senza vincoli per determinare il livello dei salari monetari e quello nominale dei prezzi. Gli altri paesi, invece, avrebbero scelto quale delle due valute adottare come base monetaria interna e si sarebbero impegnate a mantenere fissi i tassi di cambio con entrambe le monete di riferimento per il sistema. Keynes non era l'unico a sostenere questa visione nazionalistica dei sistemi monetario e bancario, anche l'economista inglese Roy Forbes Harrod riteneva un errore fatale se, al fine di preservare la stabilità dei cambi, "un Paese si impegnasse a una politica interna che possa coinvolgere l'aumento del tasso di interesse bancario" (Harrod, 1952). Il professor Hayek, tuttavia si opponeva a questo pensiero economico, sostenendo come si tratti di un grave errore pensare che gli effetti sull'economia interna che comporta un movimento di capitali da uno Stato a un altro possano essere elusi semplicemente lasciando che i tassi di cambio possano deprezzarsi (Hayek, 2015).

A questo proposito Hayek si affida ad un esempio in grado di mettere a nudo tutte le contraddizioni di un modello internazionale che trascura la necessità di controllare i saggi di cambio tra le monete per arginare l'impatto a livello nazionale degli scambi internazionali di capitale: "Se i francesi offrissero un alto tasso di interesse sul capitale, come

conseguenza questo si sposterebbe a Parigi, e noi dovremmo lasciarlo libero di muoversi. Ciò che realmente accade, è che (noi) aumentiamo l'offerta di moneta interna, e lasciamo che la sterlina si deprezzi rispetto al franco. Ma l'effetto della politica francese di alzare il tasso di interesse sarà un calo dei prezzi delle materie prime in quei settori, che sono di solito acquistati con denaro preso in prestito, contro quei beni che vengono acquistati con, ad esempio, i salari" (Hayek, 2015). "Un notevole aumento del tasso di interesse", affermava ancora Hayek, "porterà ad un calo dei prezzi di alcune materie prime rispetto ad altre, in particolare delle materie prime che sono in gran parte utilizzate per la produzione di beni strumentali e di quelle che sono detenute in grandi scorte, rispetto a quelle che sono destinate a un consumo più o meno immediato." (Hayek, 2015) La conseguenza ovvia è che le merci francesi divenute più vantaggiose invaderebbero presto il mercato inglese e spingerebbero, o terrebbero, giù i prezzi dei beni inglesi che appartengono alle medesime categorie merceologiche. L'appetibilità dei beni di investimento, insieme ai bassi tassi di interesse, farebbe sì che gli investimenti in Inghilterra in quel determinato momento diventino estremamente profittevoli. Il risultato scontato è una corsa all'investimento. Le autorità monetarie si troverebbero costrette a dover scegliere tra consentire un'espansione indefinita e incontrollata del credito, con la creazione di una bolla e la conseguente e prevedibile catastrofe finale, o aumentare i tassi di interesse, che era ciò che sin da subito avrebbe consigliato Hayek per rispondere alla mossa francese. L'attenzione sempre rivolta ai comportamenti degli

altri Stati in politica monetaria rappresentava per Hayek lo strumento migliore di prevenzione, dettato dalla necessità di mantenere fissi i saggi di cambio per assicurare equilibrio negli Stati e tra gli Stati.

Lo scopo del Professore è quello di dimostrare che chi inizia il gioco delle interferenze prima o poi sarà inevitabilmente costretto a chiedere l'abolizione completa dell'intero commercio estero. Hayek ha infatti difeso sempre strenuamente la necessità di impegnarsi a mantenere una parità fissa tra le unità monetarie e una misura di valore internazionalmente riconosciuta e scambiata, come poteva essere l'oro. L'autore riteneva questo obiettivo una disciplina monetaria molto più solida e reale della semplice idea di voler stabilizzare internamente i prezzi dei beni di consumo in un mercato dove il commercio avviene usualmente su scala internazionale<sup>2</sup>. Tuttavia, Hayek non propone mai di tornare indietro e ristabilire il Gold Standard<sup>3</sup>, ben conscio com'era

---

<sup>2</sup> I timori espressi dall'autore si sono manifestati in tutta la loro concretezza col tempo. Da quando la disciplina monetaria fondata sulla parità assoluta o relativa tra oro e carta in circolazione è stata definitivamente accantonata, i prezzi dei beni non hanno fatto altro che crescere inesorabilmente.

<sup>3</sup> Il Gold Standard è un sistema monetario internazionale basato sul monometallismo aureo. La circolazione è caratterizzata da monete d'oro e biglietti di banca interamente convertibili in oro, sottoforma di monete, e viceversa. In questo sistema il prezzo di ciascuna valuta in oro è fisso, cosiddetta parità, e comporta che, internamente vige un rapporto fisso di proporzionalità tra carta moneta in circolazione e oro posseduto presso le riserve della Banca Centrale, ed esternamente si instaura un meccanismo di cambi fissi tra le monete.

dell'impraticabilità della disciplina, le cui regole difficilmente avrebbero incontrato il rispetto delle singole nazioni.

La proposta di Hayek fa, invece, riferimento ad una moneta omogenea e accettata internazionalmente su cui fondare l'intero sistema bancario e monetario internazionale che andrebbe a reggersi su un semplice ma fondamentale principio: quando una nazione trasferisce una quantità di questa moneta verso un altro Stato, si registra una sua diminuzione dello stesso importo nel primo e un incremento di pari dimensioni nel secondo. Questo è ciò che quotidianamente avviene all'interno dei paesi tra gli individui o operatori economici di altro tipo quando trasferiscono denaro. Su scala mondiale però, anche quando il Gold Standard era in vigore e le riserve nazionali centralizzate, questo meccanismo non si è mai applicato. Il sistema prevedeva, infatti, l'espansione e contrazione della "piramide del credito" che ogni Stato aveva eretto sopra una base relativamente ben ridotta di oro, così che quando l'oro diminuiva bisognava ridimensionare proporzionalmente anche la "piramide del credito" e deprimere le attività che erano fiorite grazie all'acquisto in leva, caposaldo del sistema capitalistico<sup>4</sup>. Il problema di questo sistema è che il risultato di

---

<sup>4</sup> Attraverso l'utilizzo della leva finanziaria (o "*leverage*") un soggetto ha la possibilità di acquistare o vendere attività finanziarie per un ammontare superiore al capitale posseduto e, conseguentemente, di beneficiare di un rendimento potenziale maggiore rispetto a quello derivante da un investimento diretto nel sottostante e, di converso, di esporsi al rischio di perdite molto significative.

una contrazione della quantità di oro posseduta da uno Stato si riflette su tutti gli individui ed operatori economici indistintamente, e non limitatamente a coloro che hanno visto ridursi il denaro a loro disposizione a seguito di una contrazione della domanda dei loro beni o servizi.

Nelle lezioni di Ginevra, Hayek non dice mai di voler rinunciare alla Banca Centrale, ma enfatizza sulla deriva inflazionistica che nasce dalla pretesa di poter fare a meno di tassi di cambio fissi; e riconosce come sia prioritaria una riforma bancaria su scala globale piuttosto che una riforma monetaria, proponendo di stabilire la parità assoluta tra riserve bancarie e moneta in circolazione, non perdendo nuovamente occasione per rifiutare con forza il principio della riserva proporzionale<sup>5</sup>. Le Banche Centrali, nella visione di Hayek, dovrebbero smettere di essere dei prestatori di ultima istanza deputati a ingrassare senza obiezioni l'economia con tutta la liquidità richiesta dall'enorme espansione del credito. Ciò che sostiene Hayek, prendendo spunto da quanto già affermato dal suo collega Menger, è di impedire ai governi di saturare la carta moneta in circolazione, affidarsi all'emissione competitiva delle banche commerciali e lasciare che offerta e domanda di denaro bancario si incontrino (Hayek, 2015).

La missione delle lezioni di Ginevra è di consentire ad Hayek di divulgare tre concetti chiari: il primo consiste nel fatto che

---

<sup>5</sup> Secondo tale meccanismo le riserve della banca devono essere una percentuale dei depositi bancari e sono detenute sotto forma di attività estremamente liquide, che l'istituto di credito non può erogare.

un sistema economico internazionale non ha alcun bisogno razionale che le singole nazioni o unioni di Stati regolino internamente e separatamente la quantità di moneta; il secondo afferma che le monete nazionali indipendenti non possono far nulla per arginare gli effetti interni dettati da shock esterni fin tanto che il commercio sarà libero e globale. Infine, il terzo concetto fa luce sui rischi per la stabilità internazionale causati da un sistema di tassi di cambio fluttuanti<sup>6</sup>.

Un sistema di sostanziale nazionalismo monetario, in poche parole, porta, secondo l'autore, a premiare chi cerca protezione nello Stato, forte di un potere monetario auto-indotto, anziché chi vuol trovare metodi produttivi efficaci e sostenibili. Quando il denaro bancario ha preso vita iniziando a circolare al posto dei metalli, i governi non avrebbero dovuto assumerne il controllo né impedire alle banche di sviluppare la loro attività su base internazionale. Proprio per questo, il progetto di unificazione monetaria europeo non era osteggiato da Hayek poiché prevedeva l'abbattimento dei confini nazionali, liberalizzando la circolazione fra gli Stati di una moneta generalmente riconosciuta. Tuttavia, l'economista austriaco criticava la decisione di affidarne il controllo e la gestione monopolistica ad un'autorità sovranazionale, la BCE, affermando nuovamente la sua contrarietà alla centralizzazione delle riserve.

---

<sup>6</sup> Un Sistema con fluttuazioni del valore delle monete porta a gravi conseguenze quali il pericolo costante di svalutazioni competitive e il successivo prevedibile ritorno in auge delle politiche protezionistiche.

## 4- Le lezioni di Ginevra

Hayek comincia l'esposizione delle sue argomentazioni fornendo una definizione di nazionalismo monetario e una di sistema monetario internazionale. Il nazionalismo monetario viene inteso dall'economista austriaco come la disciplina, o dottrina, monetaria per la quale vigono meccanismi diversi che regolano da un lato la partecipazione di ciascuno Stato all'offerta mondiale di moneta, dall'altro la l'emissione di moneta all'interno della nazione stessa. Il sistema monetario internazionale pone le sue radici nell'esistenza di una moneta omogenea riconosciuta in tutto il mondo, con le stesse caratteristiche che le singole valute hanno nei singoli paesi, ed è, nell'immaginario dell'autore, un sistema nel quale i flussi monetari risultano dalle azioni dei singoli attori, senza le storture derivanti da riserve centralizzate e proporzionali.

Hayek prosegue nell'elaborazione del suo pensiero, soffermandosi sul concetto di moneta internazionale omogenea, riassumibile nella situazione in cui le differenze tra le monete delle varie nazioni siano ridotte al minimo. L'esempio utilizzato da Hayek fa riferimento a due Stati che adottano due unità monetarie dello stesso metallo, tra di loro scambiabili alla pari. L'aspetto fondamentale di un sistema monetario internazionale basato sull'idea di monete omogenee e globalmente riconosciute, è senza dubbio la possibilità di utilizzo in ogni Paese di tale mezzo di pagamento, abolendo così il corso forzoso. Tutta la moneta di una nazione può, in linea teorica, essere trasformata in altra valuta. Un sistema di questo tipo avrebbe potuto essere il

Gold Standard, a patto che l'oro fosse l'unico mezzo monetario esistente e circolante in tutti i paesi.

Un altro tipo di sistema affrontato da Hayek nel corso delle sue lezioni, è quello da lui definito misto, caratterizzato cioè dalla circolazione in parallelo di oro e altre valute, tutte ancorate tra loro per via dell'oro e liberamente scambiabili e trasferibili internazionalmente. Questo sistema ha, sin da subito, dovuto scontrarsi con i problemi che sorgerebbero da una sua applicazione reale. I depositi bancari, ad esempio, sono circolante tanto quanto le banconote, ma non venivano contemplati dal sistema misto. Per di più, l'evoluzione delle banche moderne ha dato il via alla nascita di strutture gerarchiche della moneta che, anche all'interno dello stesso Stato, rendono inapplicabile il concetto di moneta omogenea. Si può tranquillamente sostenere che le differenze tra i sistemi monetari nazionali non erano tanto dettate dalle diverse valute adottate, quanto dalle diverse strutture gerarchiche di moneta che si erano costruite a livello bancario. Le attività liquide assumono infatti diverse forme, la più diffusa è senza dubbio il deposito in conto corrente con cui poter utilizzare il proprio denaro emettendo assegni, prelevando agli sportelli o, da ultimo, usando la carta collegata al conto. Il sistema si regge sulla fiducia degli utenti nella capacità delle banche di trasformare ogni volta, tempestivamente, parte di quei depositi a vista in una forma di moneta accettata in circuiti più ampi. Tale fiducia è stata costruita anche grazie all'istituzione obbligatoria da parte delle banche di una riserva, proporzionale all'ammontare di depositi detenuti presso lo

specifico istituto, del mezzo di pagamento diffusamente accettato e più liquido.

Ciò che Hayek sostiene, è che se le banche non si fossero sviluppate come sistemi nazionali, ma avessero intrapreso o mantenuto una dimensione internazionale, non ci sarebbe comunque stato alcun cambiamento di tale evoluzione delle organizzazioni bancarie. La sua soluzione consiste nella creazione di un sistema nel quale le banche non hanno limitazioni di natura geografica. In questo modo, le transazioni e i flussi monetari di un Paese non hanno legami più stretti con altre transazioni nello stesso Paese rispetto a quelle di altri paesi, e i rapporti di interdipendenza tra le riserve bancarie, comprese tutte le attività economiche che su di esse si moltiplicano, sono maggiormente controllabili e certamente meno dipendenti dalle azioni e dalle circostanze di un'area geografica o di una nazione.

Il sistema bancario si è così, col tempo, consolidato come nazionale e centralizzato e gli operatori economici, e i semplici cittadini, di ciascuna nazione hanno iniziato a dipendere tutti dalle stesse attività liquide, gestite in forma aggregata e chiamate riserva nazionale. La centralizzazione del sistema bancario non è, però, solamente il frutto di interventi legislativi o scelte politiche, ma può anche succedere che una città diventi il cuore finanziario di un territorio più vasto come può essere uno Stato o un'area di mercato. In questi casi, è molto probabile che buona parte delle riserve bancarie di un Paese siano concentrate nelle banche che insistono e operano in quella determinata città, e che per questo possono sfruttare le

opportunità di investimento redditizio che si vengono a generare. La struttura su cui si articola l'attuale sistema bancario, figlio delle scelte fatte in ambito politico ed economico e contestate dall'economista austriaco, è la seguente: gli individui di uno Stato detengono un tipo di moneta, utilizzabile per regolare i pagamenti anche verso altri clienti della medesima banca; le banche commerciali possiedono le riserve di moneta liquida e ampiamente accettata, proporzionalmente all'ammontare dei depositi della loro clientela e sotto forma di conti correnti presso la Banca Centrale nazionale, o sovranazionale<sup>7</sup>, con le quali

---

<sup>7</sup> Le banche dell'area dell'euro devono avere un determinato ammontare di moneta liquida nei loro conti correnti presso la Banca Centrale nazionale a titolo di riserve obbligatorie minime. La riserva obbligatoria minima richiesta ad ogni banca è stabilita per un periodo di sei settimane, definito come "periodo di mantenimento". Questo livello minimo delle riserve è calcolato sulla base dei dati di bilancio della specifica banca appena prima dell'inizio del periodo di mantenimento. Questo meccanismo, che funziona come una valvola, consente alle banche di reagire alle variazioni a breve termine nei mercati monetari, dove avvengono i prestiti interbancari, aggiungendo o prelevando fondi dai conti di riserva presso la Banca Centrale. Ciò contribuisce a stabilizzare i tassi di interesse interbancari sul breve termine.

Fino a gennaio 2012 le banche dovevano detenere come minimo un importo pari al 2% di determinate passività, principalmente depositi della clientela, presso la rispettiva Banca Centrale. Da allora il coefficiente è stato ridotto all'1%. In totale le riserve obbligatorie per l'insieme delle banche dell'Area Euro ammontano a circa 113 miliardi di euro (agli inizi del 2016).

Alla fine di ciascun periodo di mantenimento la Banca Centrale versa alle banche gli interessi sui depositi detenuti a titolo di riserva, applicando un tasso equivalente a quello sulle operazioni di rifinanziamento principali.

reagiscono alle variazioni a breve termine nei mercati monetari e regolano i prestiti interbancari interni.

Questa struttura fa sì che il sistema possa definirsi <<a riserva unica>> o, come preferiva Hayek, <<della riserva nazionale>>, e che da esso derivino effetti anche sui meccanismi dei flussi internazionali di capitale. I depositi bancari, infatti, non avrebbero assunto, secondo Hayek, un ruolo così importante tra i mezzi di circolazione della moneta, senza la promessa delle Banche Centrali di stampare nuove banconote ogni qualvolta si fosse presentata la necessità, nel pubblico, di trasformare i saldi in conto corrente in moneta, nella forma più liquida. L'autore si sofferma poi sulla causa dei principali problemi della politica bancaria, il convivere di più tipi di moneta nello stesso sistema monetario, che rende molto difficile per l'autorità monetaria centrale poter controllare l'effettiva quantità di moneta circolante all'interno di una nazione. La soluzione avanzata dall'economista austriaco a questi problemi di natura bancaria, è che la Banca Centrale renda chiaro a tutti ed in anticipo che non è disposta ad alimentare incondizionatamente, fornendo sempre la liquidità necessaria, l'espansione incontrollata della piramide del credito e del numero di mezzi di circolazione. Il ruolo della Banca Centrale, nella visione di Hayek, è di emettere nuova

---

Le riserve obbligatorie sono uno strumento convenzionale di politica monetaria delle Banche Centrali. Vi sono tuttavia Banche Centrali che non ne dispongono affatto, ad esempio quelle di Australia, Canada e Svezia.

moneta solo all'aumentare dei depositi bancari e della richiesta del pubblico di avere più depositi di oro o banconote.

Le differenze tra i sistemi monetari e bancari delle varie nazioni non si limitano ai tipi di moneta esistenti in ciascuno di essi, ma sono alimentate anche dalle continue fluttuazioni nei tassi di cambio tra le valute. Questo meccanismo comporta, infatti, che gli individui in possesso di una certa quantità di moneta in un Paese non hanno alcuna garanzia sul controllo di una quantità definita di moneta utilizzabile in un altro Paese.

A questo punto della sua trattazione, Hayek declina le tre condizioni per le quali, secondo lui, nascono o meno le differenze tra i sistemi monetari nazionali. La prima condizione, da lui definita di Unità Monetaria Internazionale, è caratterizzata da riserve bancarie, detenute separatamente dalle singole banche, pari al 100% della moneta circolante e dall'esistenza di una moneta omogenea e universalmente riconosciuta, che genera flussi monetari internazionali sulla base dei reali trasferimenti di moneta da uno Stato ad un altro. La seconda condizione è il sistema misto, il Gold Standard ne è un esempio, dove la redistribuzione della moneta accade su due livelli, da un lato vi è anche qui un reale trasferimento della moneta omogenea, l'oro, da un Paese all'altro, ma contestualmente avviene anche la contrazione della piramide del credito in una nazione e la sua relativa espansione nell'altro, a causa della centralizzazione e proporzionalità

delle riserve bancarie nazionali<sup>8</sup>. La terza e ultima condizione viene identificata nel sistema delle monete indipendenti, dove la moneta non si trasferisce realmente da una nazione verso un'altra e la sua redistribuzione è dovuta esclusivamente ai mutamenti in corso internamente ai singoli Stati. Le ragioni per le quali, sotto la terza e ultima condizione, cambia la quantità di moneta posseduta dagli individui e operatori economici di uno Stato vanno ricercate nel concetto economico, esposto da Hayek durante le sue lezioni a Ginevra, per cui in concomitanza di variazioni del flusso di moneta di cui beneficia un Paese<sup>9</sup>, varia nella stessa direzione la quantità di moneta detenuta dai suoi cittadini e imprese. Va però precisato che la domanda nazionale di moneta può variare anche senza che sia mutato il valore delle risorse controllate dai suoi cittadini e imprese, ma semplicemente perché sono cambiate le loro preferenze riguardo al grado di liquidità delle attività che desiderano detenere.

Dopo aver argomentato riguardo alle origini delle differenze tra i sistemi monetari delle diverse nazioni, Hayek mira dritto al cuore della sua trattazione: mettere in luce come la nazionalizzazione dei sistemi bancari, fondata sul principio

---

<sup>8</sup> Al Sistema misto vanno certamente riconosciuti i limiti che hanno caratterizzato il periodo del Gold Standard. Tuttavia, la prospettiva dalla quale sono stati analizzati tali difetti da Hayek è stata molto distante da quella assunta dai sostenitori del nazionalismo monetario, Keynes per primo.

<sup>9</sup> Un esempio di cambiamenti delle dimensioni del flusso monetario di cui gode un Paese è una variazione sostanziale del Pil.

della riserva nazionale di liquidità detenuta in forma collettiva e centralizzata, condizioni e alteri in maniera decisiva l'impatto dei flussi internazionali di moneta sull'economia. Nel caso in cui, infatti, fosse in vigore la prima condizione, quella cioè da Hayek definita come l'Unità Monetaria Internazionale, i cittadini di uno Stato, quando dovevano trasferire una determinata quantità della moneta omogenea verso un'altra nazione, generavano contestualmente un flusso internazionale, di pari entità, di oro; mentre con la centralizzazione e proporzionalità della riserva bancaria, il flusso internazionale generato sarebbe solo una minima percentuale del trasferimento di moneta occorso, ed è la piramide del credito che si comprime di conseguenza. Il risultato di questa stortura della disciplina di politica monetaria è l'esercizio di una pressione nei confronti di tutti i cittadini e operatori economici di uno Stato, e non solo verso chi aveva effettivamente ridotto la sua partecipazione allo stock mondiale di moneta, che vedevano così contrarsi, ingiustificatamente, la loro disponibilità monetaria, altrimenti allocata in investimenti redditizi. Hayek considera un grave errore quello di pensare che la contrazione di moneta in una nazione e il contemporaneo aumento in un'altra abbiano l'unico effetto di trasferire una certa quantità di capitale e non alterino in maniera incontrollata anche la struttura del credito che si è venuta a creare col tempo in ciascuno dei due Stati.

L'autore cerca ora di fare una sintesi dell'analisi svolta sui sistemi monetari e bancari internazionali e le rispettive implicazioni sui flussi monetari. La prima conclusione a cui

giunge è che il principio della riserva centralizzata, o nazionale, accresce il rischio di inflazione o deflazione a livello mondiale a seguito di variazioni della quantità di oro prodotta e disponibile nel mondo. Il suo secondo punto conclusivo vuole enfatizzare la natura strutturale e non politica dei problemi del sistema misto. Con questo Hayek non giustifica il non rispetto delle regole del Gold Standard, a cui si è assistito all'inizio del XX secolo, ma fornisce delle attenuanti agli Stati che si sono a più riprese mostrati restii a modificare repentinamente e di continuo il tasso di sconto in risposta a trasferimenti di oro da e verso il Paese. La causa madre, individuata dall'economista austriaco, è la volontà prioritaria di ogni nazione di tenere al sicuro le riserve, anziché lasciare che si esauriscano.

## **5- Stabilità internazionale e movimenti di capitale**

In un sistema internazionale, gli effetti di trasferimenti da un Paese verso un altro non si esauriscono per forza con i flussi di moneta, ma dipendono spesso anche dalle politiche monetarie introdotte dalle singole nazioni, e questo avviene nel caso in cui vige un regime di tassi di cambio fluttuanti. Hayek evidenzia come l'errore compiuto dai sostenitori del nazionalismo monetario è quello di considerare i principi di una buona politica monetaria in un sistema chiuso, ancora validi nel caso di un sistema aperto. L'autore si sofferma così ad analizzare i meccanismi che generano variazioni nelle

riserve nazionali dei diversi Stati. L'esempio si cui fa leva l'economista è rappresentato dal caso di due nazioni, quali USA e Inghilterra, caratterizzate da un diverso tasso di progresso tecnologico e di crescita, che comportava, in regime di cambi fissi, una caduta dei prezzi di alcuni beni ben più rapida di quanto non fosse la riduzione del loro costo nel Paese a più lento progresso tecnologico. La nazione a bassa crescita relativa si trova, quindi, costretta ad abbattere i costi della produzione e i salari in quei determinati settori, il che però richiede tempo. I prezzi più bassi praticati nel Paese ad alta crescita hanno nel frattempo provocato un aumento della domanda per quei beni, soprattutto grazie alle esportazioni verso l'altra nazione. Dal momento che il tasso di cambio tra i due paesi è variabile, è importante chiarire se le autorità di politica monetaria del Paese a bassa crescita, e che vede ora aumentare il saldo negativo della sua bilancia dei pagamenti, hanno l'obiettivo di stabilizzare il livello dei prezzi interni o mirano a garantire al Paese un flusso di moneta costante. Ciò che suggerisce Hayek è che la politica monetaria può nulla per evitare che i prezzi dei beni colpiti dalla concorrenza estera scendano, ma può impedire che muti il flusso monetario totale generato dal Paese inducendo una compensazione della variazione dei prezzi dei beni colpiti, dunque aumentando il prezzo di altri prodotti, così da mantenere inalterato l'indice generale. Hayek esamina la situazione del Paese svantaggiato, attaccato dalla spietata concorrenza estera in alcuni settori, dove si assiste al crollo della domanda di determinati beni prodotti internamente, e da cui cresce il flusso monetario in uscita a causa delle maggiori

importazioni. La conseguenza immediata è il saldo negativo della bilancia dei pagamenti e il rialzo del tasso di cambio, cioè un sostanziale deprezzamento della valuta nazionale che implica che i prodotti importanti sono adesso più cari e che la domanda di beni nazionali torna a salire a discapito delle importazioni. Il deprezzamento della valuta nazionale comporta anche un'aumentata redditività delle esportazioni. Infatti, i prezzi dei prodotti esportati sono ora più alti in termini di valuta nazionale. Nei settori non colpiti dalla caduta dei prezzi dei beni prodotti, le aziende esportatrici del Paese svantaggiato beneficeranno, quindi, di guadagni netti dalle loro vendite all'estero, ma anche le aziende che hanno effettivamente subito la concorrenza del Paese a maggior progresso tecnologico vedranno che il prezzo più basso al quale sono ora costretti a vendere nei mercati esteri corrisponde comunque a un importo, in valuta nazionale, maggiore di quanto percepito prima del calo dei prezzi e del successivo deprezzamento della moneta nazionale. In poche parole, la fluttuazione del cambio, a seguito dei flussi monetari generati dalle differenze strutturali nei diversi paesi, provoca, nella nazione a bassa crescita, un aumento del prezzo di tutti i beni prodotti internamente, poiché la moneta nazionale adesso vale meno. La conclusione a cui giunge Hayek è la seguente: le nazioni devono ambire ad un flusso di moneta costante per garantire anche in un sistema di cambi mobili la stessa situazione che si avrebbe con cambi fissi, cioè evitare che flussi monetari in uscita causati da un settore specifico diano vita ad un'inflazione che a macchia d'olio invade l'intero Paese. Per farlo, Hayek consiglia, invece di una riduzione dei

prezzi, e dunque di tutti i costi compresi i redditi, nel settore assediato dalla spietata concorrenza straniera, così da arginare alla fonte i flussi in uscita, di alzare prezzi e salari in molti altri settori dell'economia, in modo da controbilanciare l'effetto sui flussi monetari. Insomma, per controllare gli effetti del deprezzamento della valuta nazionale, secondo l'economista austriaco, e mantenere stabili i flussi monetari bisogna tener d'occhio il livello generale dei prezzi, trattandoli cioè nel loro insieme, come un valore assoluto.

Hayek esamina ora, invece, la situazione dell'altro Paese, quello a più alto progresso tecnologico, dove molte imprese, e non solo del settore in questione, a causa di una moneta nazionale divenuta relativamente più forte, assisteranno alla riduzione dei loro ricavi, erosi dalle crescenti importazioni di beni molto economici provenienti dall'altro Paese. Queste imprese per poter continuare a competere nel mercato interno con i prodotti d'importazione dovranno abbassare i prezzi e contrarre i loro profitti. Ciò che si realizza, dunque, in un contesto di disciplina monetaria a monete nazionali indipendenti e in cui ogni Stato ha l'obiettivo prioritario di stabilizzare internamente i prezzi, è che la riduzione dei prezzi, anziché avvenire esclusivamente nel Paese svantaggiato e nel settore i cui prodotti sono stati effettivamente colpiti dalla concorrenza straniera, viene subita anche dal Paese che, grazie alla maggior competitività di alcuni suoi prodotti, ha beneficiato almeno inizialmente di una crescita della domanda di beni nazionali; e, per di più, il calo dei prezzi non si limita al settore di interesse, quello cioè che

ha generato la crescita del flusso monetario in entrata e conseguentemente l'apprezzamento della valuta nazionale, ma riguarda tutta l'economia del Paese, poiché tutti i settori adottano la stessa moneta le cui riserve sono nazionali e centralizzate.

La conclusione a cui giunge Hayek, dopo aver esaminato meticolosamente lo scenario prodotto dal nazionalismo monetario e dalla contemporanea fluttuazione dei tassi di cambio, è che, a meno che le Banche Centrali non si impegnino a tenere stabili i flussi monetari agendo sul livello assoluto dei prezzi con bilanciamenti tra i settori, cosa altamente improbabile a detta dell'autore, la divisione del mondo in una moltitudine di piccole aree, ognuna dotata di un sistema monetario indipendente, conduce inevitabilmente a continue situazioni inflazionistiche.

Tuttavia, la politica monetaria più in voga, al tempo della trattazione dell'economista austriaco, era tesa principalmente al mantenimento di un determinato livello salariale interno. Il livello ipotetico ottimale dei salari veniva stabilito a seguito di accese lotte e dibattiti politici, e le autorità di politica monetaria di ciascun Paese aggiustavano tutto in funzione di esso attraverso azioni sui tassi di cambio. Una vera e propria contraddizione, a detta di Hayek. Gli strumenti di politica monetaria divennero presto armi di riduzione salariale e in breve tempo prese piede la convinzione che, a seguito della riduzione della domanda di beni nazionali in uno specifico settore, fosse meglio indurre un taglio generale di tutti i salari attraverso il deprezzamento della valuta interna, anziché agire

in maniera diretta e mirata riducendo i salari di uno specifico gruppo di lavoratori, quelli cioè realmente aggrediti dalla concorrenza estera, così da stabilizzare i flussi monetari internazionali e il tasso di cambio.

Per quanto riguarda i movimenti di capitale da una nazione verso un'altra, Hayek inizia fornendone una definizione: l'acquisizione o cessione di diritti su persone o di diritti di proprietà che avviene in un Paese ad opera o a vantaggio di individui che vivono e risiedono in un altro. Questa definizione molto ristretta fa sì che vengano tenuti fuori tutti gli scambi di merci in grado di essere trasferite fisicamente e i trasferimenti netti di oro che rappresentavano solo dei pagamenti a fronte di beni o servizi e dunque non generavano nuovi diritti di uno Stato verso un altro. In tal modo, Hayek riesce a isolare, tra le transazioni internazionali, quelle che attengono allo scambio di beni capitali. Una volta fatta chiarezza sul concetto di movimenti internazionali di capitale, l'autore si sofferma su un tipo particolare di movimenti di capitale quello cioè costituito dall'acquisto, o vendita, di una certa quantità di moneta nazionale da parte di individui che risiedono in uno Stato diverso. Questi movimenti prendono solitamente la forma di saldi bancari che banche e altri operatori economici, o semplici individui, di un Paese diverso detengono presso gli istituti di credito di una nazione. A questo punto, Hayek spiega come, se le banche, o qualsiasi attore economico, ha debiti contratti in una moneta estera presso istituti stranieri, non basti più detenere un'unica riserva di moneta liquida, ma è necessario che si mantenga la liquidità in ogni valuta nella

quale sono stati contratti debiti, sempre in proporzione al valore nominale dell'obbligazione. Le riserve, infatti, seguendo una logica nazionale, andranno adeguate separatamente in base alle singole circostanze che riguardano i debiti in essere in ciascuna valuta, quali variazioni del tasso di cambio. Alla luce di ciò, Hayek si interroga sulla possibilità di impedire che i movimenti internazionali di capitale provochino criticità interne, e su quali strumenti è possibile utilizzare per arginare le perturbazioni causate dai diversi sistemi monetari. Le perturbazioni monetarie, infatti, provenienti da cambiamenti nelle preferenze di liquidità o, per quanto concerne i saldi in valuta estera, da variazioni dei tassi di cambio, spingono gli individui di un Paese a effettuare movimenti di capitale a breve termine, mossi da ragioni del tutto diverse rispetto a ciò che accadrebbe nel caso ci fosse un'unità di misura internazionale stabilita e riconosciuta da tutti.

L'economista si affida a tre scenari per condurre l'analisi: un sistema internazionale con moneta omogenea, un sistema misto e un sistema a monete indipendenti e fluttuazione dei tassi di cambio. Nel primo scenario, con tassi di cambio dunque fissi, i movimenti di capitale sarebbero dettati esclusivamente da valutazioni sui rendimenti attesi, quindi sul grado di rischio connesso a ciascun investimento. Tuttavia, Hayek ci tiene qui a far chiarezza, i diversi tassi di interesse nei vari mercati monetari sono solo la conseguenza di ciò che accade nell'economia reale nelle relazioni tra i prezzi dei beni nei vari paesi. È vero infatti che un incremento delle

esportazioni, dovuto ad un vantaggio competitivo dettato magari da un maggior tasso di progresso tecnologico, si traduce in una maggior domanda di prestiti e un rialzo del tasso di interesse nella nazione esportatrice, ma non è stato il rendimento atteso più alto a causare un movimento di capitali in entrata, piuttosto esso, il maggiore tasso di interesse, ha rappresentato un effetto dell'aumento di prestiti concessi ad operatori stranieri. In questo scenario, le variazioni del debito internazionale a breve termine vanno intese come normali movimenti di capitale che seguono le dinamiche del commercio internazionale, e non come delle determinanti di mutamenti e fonti di instabilità dell'attività produttiva nei vari Stati. Nel secondo scenario, in cui non è prevista una moneta internazionale omogenea, ma una moltitudine di sistemi bancari e monetari separati, i movimenti di capitale sia di breve che di lungo periodo seguono logiche diverse anche in regime di cambi fissi. Le Banche Centrali, infatti, modificheranno il tasso di sconto per condizionare, e indirizzare, i movimenti di capitale nel breve termine. Ciò avviene ad esempio quando una Banca Centrale assiste ad un forte flusso in uscita di oro e decide di contrastarlo alzando il suo tasso di interesse così da attirare capitali stranieri. Tuttavia, questo tipo di manovra bancaria non sempre sortisce gli effetti sperati dal sistema bancario nazionale quando si diffonde tra i vari istituti bancari centrali la necessità di alzare il tasso di sconto per incrementare la liquidità detenuta internamente. In quest'ultimo caso infatti si genera all'interno di ogni sistema bancario soltanto una contrazione della piramide creditizia. Quello che emerge dal quadro descritto

dall'autore in questo secondo scenario è che le perturbazioni non sono generate dalle normali dinamiche economiche e di commercio internazionali, ma sono il frutto di impedimenti alla naturale circolazione dei flussi internazionali di fondi introdotti dalle autorità nazionali di politica monetaria. I sostenitori del nazionalismo monetario vedono qui il problema della parità fissa dei tassi di cambio, che a detta loro si traduce in un meccanismo che spesso costringe le autorità monetarie a intraprendere misure che rischiano di impattare negativamente sull'attività economica interna. A questo punto della trattazione, Hayek passa ad analizzare il terzo ed ultimo scenario, un sistema a monete indipendenti e fluttuazione dei tassi di cambio. Il primo punto toccato dall'economista austriaco riguarda l'incertezza sui futuri tassi di cambio tra le diverse valute nazionali, che è insita nel sistema stesso e può determinare fortemente il volume assunto dai movimenti di capitale a breve termine. Secondo Hayek, in un regime di tassi di cambio fluttuanti questo volume è destinato necessariamente a crescere, guidato dalle aspettative future sui tassi che motivano gli individui e le organizzazioni a spostare continuamente i propri fondi dai paesi la cui valuta nazionale dovrebbe deprezzarsi verso quelli con moneta in via di apprezzamento. Questi movimenti di capitale, oltre che per fini speculativi come appena visto, servono anche per ammortizzare le tensioni delle bilance dei pagamenti riducendo l'ampiezza delle oscillazioni dei tassi di cambio. Il secondo punto argomentato dall'autore fa riferimento alla capacità o meno che hanno le autorità nazionali in questo scenario di prevenire e controllare i movimenti internazionali

di capitale quando questi sono ritenuti indesiderati. A tal proposito, tutti i maggiori sostenitori del nazionalismo monetario hanno supportato la teoria che in regime di flessibilità dei tassi di cambio gli Stati possono isolare la situazione economica interna a fronte di apprezzamenti di valute straniere<sup>10</sup>. L'idea era quella di non permettere che un'uscita di capitale dalla nazione implicasse l'aumento del tasso di sconto interno, dunque il fatto di non mantenere nessuna parità tra valute sembrava coerente. Tuttavia, questa teoria fu osteggiata con convinzione da Hayek che riteneva sbagliato lo sforzo di tenere bassi i tassi di interesse, poiché a suo dire produceva l'unico effetto di prolungare all'infinito la caduta dei tassi di cambio quando i capitali sono in uscita dal Paese. Infatti, anche qualora le autorità nazionali riuscissero a tenere bassi i tassi d'interesse e a sostituire il capitale fuoriuscito con nuovo credito, le condizioni che hanno reso vantaggiosa l'esportazione di capitale sarebbero ancora in piedi e il capitale continuerà a muoversi verso l'esterno. Il declino dei cambi comporterà contestualmente l'aumento dei prezzi interni. Hayek conclude affermando che, alla luce di quanto evidenziato con esempi reali, è pressoché impossibile per le Banche Centrali evitare che accada l'aumento dei tassi

---

<sup>10</sup> Roy Harrod, economista britannico, disse "da questa teoria consegue l'impegno del Paese – parlava della sua Inghilterra, ma vale per tutte le nazioni in regime di cambi flessibili – a porre in essere una politica monetaria interna che implichi l'aumento del tasso di interesse bancario." In questo modo, ciò che intende l'economista nazionalista è che lo Stato mette al riparo le attività produttive interne da spiacevoli effetti causati da apprezzamenti delle monete estere.

di interesse, senza che ciò significhi una grande inflazione per tutta l'economia nazionale. Hayek punta il dito sulla coerenza dei sostenitori del nazionalismo monetario che, a suo modo di vedere, dovrebbero richiedere con forza anche il controllo sui movimenti internazionali di capitale. Nonostante l'autore fosse conscio del fatto che ciò era nella pratica non attuabile, egli considerò il caso in cui le autorità nazionali di politica monetaria fossero in grado di impedire qualsiasi mutamento del debito internazionale, in poche parole di evitare i movimenti monetari internazionali *tout court*, interrogandosi se ciò bastasse per rendere un Paese immune da shock originati da cambiamenti dei tassi di interesse in altre nazioni. La sua spiegazione fu che un aumento del tasso di sconto in uno Stato portava inevitabilmente ad una riduzione nello stesso paese dei prezzi dei beni utilizzati per la realizzazione di asset<sup>11</sup>. Questa riduzione dei prezzi si trasferisce in poco tempo ai beni simili di altri Paesi. La convenienza, e la maggiore redditività derivata, degli investimenti rispetto ai consumi, insieme ai tassi di interesse tenuti bassi, farà crescere di molto la domanda di prestiti. A questo punto, a meno che non si voglia far esplodere la piramide del credito continuando a concederne all'infinito alle medesime condizioni, la Banca Centrale sarà costretta a portare su il tasso di sconto, e ciò quindi avviene seppur siano state scongiurate le esportazioni di capitale.

---

<sup>11</sup> Beni capitali, investimenti

In sintesi, un Paese che gode dei benefici di una divisione internazionale del lavoro<sup>12</sup> non può rendersi impenetrabile alle conseguenze delle perturbazioni negative che nascono dal commercio internazionale, nemmeno controllando, una ad una, tutte le operazioni col resto del mondo.

Hayek chiude questa lezione sui movimenti internazionali di capitale definendo il nazionalismo monetario, se protratto per lungo tempo, come una delle cause principali di distruzione del sistema economico internazionale, e l'instabilità dei tassi di cambio come una fonte importante di riduzione degli investimenti internazionali a lungo termine. Le conseguenze del nazionalismo monetario sono quindi più che negative e i loro effetti anche politici, in termini di aumento delle differenze negli stili di vita delle diverse nazioni, ancor più preoccupanti.

---

<sup>12</sup> Divisione internazionale del lavoro: ripartizione della produzione mondiale di beni e servizi tra i diversi Paesi o aree economiche, specializzate in determinati tipi di attività economica, nel senso che ognuno, invece di produrre tutto ciò di cui abbisogna, si specializza nelle produzioni in cui le proprie capacità produttive sono più alte e si procura il resto scambiando le proprie eccedenze con quelle degli altri. Il fenomeno della divisione tecnica del lavoro vale anche per gli scambi internazionali. Tale divisione deriva dal fatto che i vari Paesi differiscono tra di loro per la diversa dotazione di risorse che ciascuno possiede: le risorse naturali, invero, non sono le stesse da Paese a Paese; così, alcune nazioni non possono produrre determinati beni (ad esempio per mancanza di materie prime, per la incompatibilità di determinate colture con le caratteristiche del suolo ecc.); il patrimonio di mezzi di produzione è diverso da Paese a Paese, pertanto, ogni Stato, in conseguenza dei suoi trascorsi economici e politici, può possedere un rilevante patrimonio industriale, agricolo o zootecnico. Anche le capacità imprenditoriali, la qualificazione dei lavoratori, sono differenti in ogni Stato.

## 6- Al cuore del problema monetario: la riserva bancaria centralizzata e il monopolio di emissione

Il 15 agosto 1971 il presidente degli Stati Uniti Richard M. Nixon decise unilateralmente di sospendere l'obbligo della convertibilità del dollaro americano con l'oro. Nel dicembre del medesimo anno, tutti i Paesi membri del G-10 si sedettero al tavolo per far sì che l'abbandono del *gold exchange standard* divenisse definitivo attraverso un accordo formale. Lo Smithsonian Agreement decretò così la fine dell'era dello *standard* oro-dollaro e la contestuale estinzione di qualsiasi forma di sistema monetario internazionale aureo<sup>13</sup>.

Da quel momento il mondo è inevitabilmente andato incontro ad uno sviluppo economico caratterizzato periodicamente da ravvicinati colpi di *boom* e successiva crisi. Le ragioni di queste nuove dinamiche economiche vanno ricercate nella sopravvenuta mancanza di qualsivoglia barlume di un sistema che possa definirsi aureo. In questo modo si è infatti rinunciato anche all'ultima indicazione rilevante che consentisse di orientare in maniera strutturata i sistemi economici verso la coincidenza tra il tasso di interesse che si stabilirebbe se i beni capitali si prestassero in natura e il tasso di interesse

---

<sup>13</sup> Alla fine del secondo conflitto mondiale, nel pieno funzionamento degli accordi di Bretton Woods, il *gold exchange standard* ha funzionato solo rispetto al dollaro quale moneta di riserva convertibile. La sospensione della convertibilità esterna avvenuta il 15/8/1971 ha messo fine a ciò che rimaneva del sistema a cambio aureo.

monetario. In altre parole, con l'uscita conclusiva dell'oro dalla politica monetaria internazionale si è persa quell'ultima ancora che teneva il tasso di interesse ancora tendente all'equilibrio fra investimento e risparmio. Da allora in poi, il sistema bancario-monetario di ogni Paese si è ritrovato nelle condizioni di poter elasticizzare la propria offerta di credito sopra una base monetaria ormai divenuta del tutto arbitraria, e con possibilità sempre più ridotte che le informazioni sugli avanzamenti o sulle regressioni del risparmio reale e volontario degli agenti economici riuscissero ad essere trasferite in maniera sufficientemente corretta al sistema stesso. Questo nuovo scenario venutosi a costituire ha generato parecchi errori imprenditoriali dei quali, dopo, le autorità pubbliche ed i gruppi privati ad esse più vicine hanno approfittato per accrescere il peso della propria interferenza coercitiva: il potere politico, infatti, vuole imporre controlli sul libero mercato più rapidamente e con maggiore intensità quando vi sono squilibri monetari nel sistema Paese.

Tuttavia, a ben osservare, il presidente Nixon non ha fatto altro che alzare l'asticella del problema un po' più in là. La distorsione sistemica degli intermediari dello scambio è, infatti, un fenomeno vecchio quanto i tentativi del potere politico di assoggettare a sé le leggi universali dell'economia e che ha le sue radici nella centralizzazione della riserva bancaria e nel monopolio di emissione.

Quando il denaro era solo metallico lo Stato aveva la facoltà di manipolare e deteriorare il denaro che veniva impiegato

negli scambi interni, ma era molto più difficile che riuscisse a fare ciò anche a livello internazionale.

Con l'apparizione del denaro bancario e l'adozione del sistema internazionale aureo, si è assicurata una certa disciplina monetaria sul piano mondiale finché questo contesto fu caratterizzato dal cosiddetto *gold coin standard*, ossia fintanto che gli Stati non hanno iniziato a svilire progressivamente il rigore del sistema aureo per arrivare, infine, al suo definitivo abbandono nel 1971.

Tra il 1870 ed il 1914, gli anni del *gold coin standard*, il valore della moneta bancaria ha certamente fluttuato ma, in linea di massima, ha conservato il suo potere di acquisto (accompagnando, inoltre, una graduale crescita economica) mentre l'oro, nella prassi di tutti i giorni, era quasi sparito dalla circolazione, partecipando in misura poco rilevante all'aumento dell'offerta totale di moneta.

Ciò nonostante, il *gold coin standard* funzionava in regime di riserva (nazionale) bancaria centralizzata e monopolio di emissione e questo fu indirettamente il motivo che condusse alla sua rinuncia (in quel periodo, una banca privilegiata emetteva in regime di monopolio biglietti convertibili in oro e forniva fondi e prestiti di ultima istanza alle altre banche le quali, a loro volta, emettevano saldi a vista). Ogni nazione, infatti, operando in tale maniera, attuava un meccanismo di espansione e contrazione della piramide del credito eretta sopra una base relativamente minore di oro. Di conseguenza, tutti i cittadini di una determinata nazione erano costretti a

subire una contrazione della piramide del credito non appena qualcuno di essi avesse fatto uscire una certa quota di oro dalle riserve monetarie nazionali. Come esito ultimo di questo meccanismo, si instaurava una generale depressione di tutte le attività, generale perché tale depressione non colpiva solamente chi era costretto a trasferire oro a seguito della variazione della domanda dei suoi prodotti, ma anche il resto della popolazione dello Stato.

Il dramma fu che la via intrapresa dalle autorità statali invece di risolvere il problema non fece altro che ampliarlo. Tale via fu quella di estendere l'assistenza delle garanzie pubbliche a tutto il sistema dell'intermediazione bancaria. L'anzidetta estensione ha significato la fine progressiva della convertibilità del denaro bancario in oro (corso forzoso) ed ha coinciso con l'emergere sempre più deciso di banche privilegiate (Banche Centrali) nel ruolo di prestatori di ultima istanza ed uno sviluppo sempre più improvvido degli strumenti fiduciari di pagamento.

Il denaro, sebbene da sempre sia innanzitutto frutto della libera interazione sociale, ancor più di prima divenne così una di quelle leve che potevano essere da un lato deliberatamente gestite e controllate dall'autorità centrale, dall'altro sfuggire alla gestione ed al controllo della stessa.

La sospensione della convertibilità del dollaro statunitense con l'oro rappresenta, quindi, solo l'ultimo atto di un processo di centralizzazione nell'emissione degli intermediari dello scambio intesi sempre più come meri mezzi legali di

pagamento ed è proprio questo processo ha rappresentare il vero cuore del problema monetario.

L'attuale *Grande Depressione* altro non è che il più alto punto raggiunto da tale centralizzazione nel corso della storia. Coloro che nel tempo hanno ideato e successivamente portato avanti questo sistema di pianificazione centrale hanno conseguito come effetto ultimo una situazione in cui gli apparati statali si muovono sistematicamente all'interno del perimetro dell'insolvenza sostanziale nonché una disarticolazione pressoché permanente e tutt'altro che irrilevante del complesso dei comportamenti economici.

Se nessuno per decreto dichiaratorio dello Stato si può legalmente rifiutare di ricevere in pagamento quel certo denaro, quel certo denaro smette di essere denaro in senso strettamente economico e si tramuta più che altro in un mezzo legale di pagamento. Un semplice mezzo legale di pagamento prodotto, in aggiunta, in condizioni di monopolio sempre per decreto dichiaratorio finisce poi per generare in chi lo emette la reale convinzione che se si può in ogni caso spalmare su tutti gli altri, vale a dire i contribuenti in generale, le conseguenze negative delle proprie decisioni, allora la propria condotta riprovevole può fondamentalmente non variare nel tempo, poiché quest'ultima tenderà a restare comunque impunita.

Ma anche se chi emettesse un mezzo legale di pagamento in condizioni di monopolio sancito per decreto dichiaratorio agisse ponendosi con una "*totale onestà intellettuale*" nei

confronti dei contribuenti in generale, la problematica della dispersione delle innumerevoli conoscenze di tempo e di luogo rende concretamente impossibile effettuare un calcolo economico sufficientemente adeguato.

La soluzione al problema della centralizzazione della riserva bancaria e del monopolio di emissione, pertanto, consiste nel lasciare che si instauri un sistema decentrato che consenta a tutte le banche il diritto ad una propria emissione e di scegliere il proprio campo d'azione e le loro controparti senza dover rispettare i confini nazionali. In questo modo, le banche sarebbero equiparate a qualsiasi altra azienda produttrice e/o fornitrice di beni e servizi agente in un ambiente di cooperazione sociale volontaria e cioè a fare esclusivamente affidamento, nell'esercizio delle proprie funzioni, solo sulle proprie riserve monetarie e, dunque, essere strettamente soggette all'applicazione delle leggi sui fallimenti di libero mercato. In altre parole, il settore bancario dovrebbe essere pienamente liberalizzato mediante una completa libertà di ingresso nel settore, essere costretto ad esercitare la propria attività senza alcuna garanzia pubblica di sussidi o di salvataggio e sottostare alle generali leggi di libero mercato sul fallimento.

Va da sé che tutto ciò significa assenza di una Banca Centrale nel ruolo di prestatore di ultima istanza e di regolatore dei livelli di impiego e/o della stabilità del livello generale dei prezzi, nonché esistenza di cambi fluttuanti tra monete tutte legalmente istituite ma nessuna delle quali, in linea di principio, avente corso legale.

La suddetta soluzione non implica necessariamente che gli Stati cessino di emettere una propria moneta delegando l'emissione ad una propria banca. Fino a quando sussisterà l'istituzione statale esisteranno anche relazioni di scambio egemoniche legalizzate e per tale motivo è del tutto ordinario che gli Stati possano chiedere di ottemperare a tali relazioni con un intermediario dello scambio di loro emissione. Tuttavia, gli Stati, vincolando il loro agire a questa soluzione, non potranno pressoché più nascondere gli effetti delle loro azioni peggiorative sulla qualità del proprio denaro e perciò sarebbero indotti a mantenere il valore del proprio intermediario dello scambio all'interno di una stabilità deliberata da fattori, almeno buona parte dei quali, esterni rispetto alla propria volontà.

Se la politica monetaria di uno Stato rimane strutturalmente imbrigliata all'interno dei meccanismi di libero mercato, non rimane che la politica fiscale come mezzo sistematico con cui lo Stato può dirottare con la forza entrate che vengono prodotte nella sfera privata per fini privati. Ciò rappresenta senz'altro una significativa condizione che viene contrapposta alla facoltà di un apparato statale di realizzare abusi di autorità legale, in quanto la politica fiscale è cosa che l'opinione pubblica tende maggiormente a percepire ed a comprendere rispetto alla politica monetaria.

Questa "*liberalizzazione del mercato del denaro e dell'attività bancaria*" lascerebbe, di regola, ai singoli agenti economici la decisione completa su quale sia l'unità monetaria più adatta al raggiungimento dei propri scopi e dato che i singoli individui

sono dotati di un'informazione certamente superiore riguardo alle loro circostanze di tempo e di luogo rispetto a qualsiasi autorità centrale non vi è dubbio, inoltre, che un sistema economico basato su una decentralizzazione della riserva e piena libertà di emissione degli intermediari dello scambio genererebbe tendenzialmente una maggiore funzionalità rispetto ad uno edificato sulla riserva bancaria centralizzata e monopolio di emissione.

Da quando è apparso sulla scena il denaro bancario, il sistema di centralizzazione della riserva bancaria e il monopolio di emissione, ha cercato sostanzialmente di pianificare l'offerta di credito per adeguarla ad una domanda di credito dai limiti imprecisi. Tuttavia, la pianificazione centralizzata non è in grado di progettare gli sviluppi delle conoscenze future, come non può nemmeno centralizzare un'immensa quantità di conoscenze di specifiche circostanze di tempo e di luogo. Questa inadeguatezza di mezzi e conoscenze rispetto al fine si è dispiegata nel corso del tempo attraverso sistematici cicli economici di espansione e contrazione economica.

C'è, inoltre, da precisare che moneta e credito pur essendo cose dai tratti simili non sono, però, la stessa cosa, giacché la moneta, normalmente, è denaro che può essere anche trattenuto (di conseguenza, la domanda di moneta coincide con quello che decidiamo di trattenere e non spendere) mentre il credito, normalmente, è denaro che viene sempre immediatamente speso. In tal senso, una stabilità monetaria e una connessa stabilità nella struttura della produzione si

possono determinare solo quando si è (prima di tutto) tendenzialmente riusciti a proporzionare l'offerta di moneta alla domanda di moneta.

A questo punto c'è da chiedersi se accanto all'eliminazione della riserva bancaria centralizzata e del monopolio di emissione occorra anche imporre l'abolizione della cosiddetta riserva frazionaria, ossia cancellare la possibilità per i vari istituti di emissione di poter operare con strumenti fiduciari di pagamento in misura maggiore rispetto alle riserve monetarie *effettivamente* depositate e, dunque, stabilire che le banche non soltanto vengano private di qualsiasi garanzia pubblica di sostegno ma che siano obbligate anche a svolgere la propria attività di intermediazione finanziaria con un coefficiente di cassa del 100 per cento su biglietti (fisici ed elettronici) e depositi bancari già emessi o da emettere. Ovviamente, tutto ciò ha un *forte senso* se per riserve monetarie *effettivamente* depositate si fa riferimento ad una qualche merce che nell'essere generalmente valutata come l'intermediario dello scambio di ultimo grado sia allo stesso tempo anche di difficile estrazione o produzione, cioè caratterizzata da una "*rigidità della sua offerta*". Diversamente, il limite del coefficiente di cassa del 100 per cento diviene per le banche un qualcosa di facilmente aggirabile.

Sgombriamo subito il campo da un equivoco: in assenza di riserva frazionaria, le banche possono comunque attivare un processo di espansione e successiva contrazione dell'economia.

Operando con un coefficiente di cassa del 100 per cento, le banche non possono emettere né biglietti né prestiti scritture che non abbiano quella copertura integrale costituita dalle riserve monetarie *effettivamente* depositate. Ciò nonostante, poiché attività principale di qualsiasi banca è, almeno in parte, quella di raccogliere depositi a vista e prestare a termine, queste (le banche) possono sempre creare della discrepanza tra la dimensione temporale del risparmio reale e volontario preso dalla clientela e la dimensione temporale dei prestiti da esse a loro volta effettuati, ed in tal modo dar luogo a squilibri temporali tra consumo, risparmi ed investimenti. In tal senso, è bastante che le banche prestino a lungo termine fondi che in realtà sono stati risparmiati per breve termine. Così facendo, si abbattano i tassi e si stimola l'indebitamento a breve e l'investimento a lungo termine oltre le reali capacità ed intenzioni di rinnovo del risparmio reale e volontario. Se poi tutto ciò se viene implementato dal sistema bancario nel suo complesso, si finisce per creare una generale ed artificiosa offerta di credito che conduce l'intero sistema economico verso un ciclo di espansione e successiva contrazione.

Asserito quanto, se si postula la mancanza di qualunque garanzia pubblica di sostegno è difficile pensare che gli istituti finanziari si addentrino in maniera sistematica in comportamenti così poco cautelativi, poiché questi sanno già in anticipo che, qualora dovessero subire perdite o avere problemi a veder rinnovati nel tempo i fondi ricevuti in prestito dalla clientela, non sussisterebbe alcun aiuto esterno in grado di ripianare gli errori di valutazione commessi.

A seguito di quanto appena esposto, si può affermare, pertanto, che stabilire un coefficiente di cassa del 100 per cento in un sistema di banca libera e di riserve monetarie composte da una qualche merce di difficile estrazione o produzione ha, *in linea di massima*, una serie di pregi: consente a tutti i depositanti di poter ritirare in qualsiasi momento, e senza alcun ritardo, la propria parte di riserva monetaria; sterilizza la possibilità di fallimenti bancari sistematici; genera costantemente una leggera tendenza alla diminuzione dei prezzi dei beni e servizi di consumo; evitando che ci possa essere un allargamento del credito senza che prima sia stata una corrispondente accumulazione di capitale reale, impedisce che i tassi di interesse sul credito possano essere artificialmente ridotti ed, in conclusione, impedisce che si possano implementare strutture della produzione insostenibili o per meglio dire che si possa dare il via a processi di espansione e successiva contrazione economica.

Tuttavia, imporre un tale coefficiente di cassa del 100 per cento presenta anche delle contrarietà, in quanto se è vero che un tale coefficiente non consente, di norma, all'offerta di circolazione monetaria – moneta e suoi sostituti – di superare la sua domanda ed innescare in tal modo un ciclo di espansione e contrazione, e anche vero, però, che non impedisce la possibilità di uno squilibrio contrario, vale a dire un'offerta di circolazione monetaria inferiore alla sua domanda.

Gli squilibri tra domanda e offerta di circolazione monetaria se non sono corretti a tempo opportuno da un meccanismo di

compensazione interbancaria, vengono aggiustati mediante un più dolente processo di variazione dei prezzi non uniformi: quando l'offerta di circolazione monetaria è superiore alla sua domanda, queste variazioni dei prezzi avvengono al rialzo; quando, viceversa, l'offerta di circolazione monetaria è inferiore alla sua domanda queste variazioni dei prezzi avvengono al ribasso.

In un sistema di banca libera ed attraverso il coefficiente di cassa del 100 per cento (come in questa sede è stato tratteggiato) si è, di norma, in grado di evitare che l'offerta di circolazione monetaria sia superiore alla sua domanda e, quindi, impedire normalmente che prendano luogo variazioni non uniformi dei prezzi al rialzo e con queste strutture della produzione insostenibili. Nondimeno, tale soluzione non rappresenta l'ideale per affrontare lo squilibrio contrario, cioè un'offerta di circolazione monetaria inferiore alla sua domanda, squilibrio che può presentarsi perché nella pratica alcuni prezzi, a causa di abitudini e resistenze umane, tendono ad essere rigidi proprio verso il basso. L'eventuale verificarsi intenso di questa tendenza, se non viene tempestivamente sbloccata da un adeguato meccanismo di compensazione interbancaria, ci costringe ad assistere per un periodo imprecisato a più o meno significativi fenomeni di capitale reale inutilizzato e/o sottoutilizzato accompagnati da un più o meno certo grado di rilevante disoccupazione.

A questo riguardo, la riserva frazionaria può certamente svolgere l'importante funzione di adattare efficacemente la circolazione monetaria alle variazioni della sua domanda

purché questo adeguamento sia ovviamente portato avanti da un sistema bancario fondato sulla decentralizzazione della riserva e sulla piena libertà di emissione. In tale contesto, il processo di sostituzione fiduciaria, che pure all'inizio aumenta la circolazione monetaria, tende a non produrre effetti inflazionistici, bensì ad orientare, di volta in volta, l'economia monetaria verso una sua corretta estensione ed intensificazione.

Tornando al periodo del *gold coin standard*, se questo sistema aureo fosse stato caratterizzato da decentralizzazione della riserva bancaria e piena libertà di emissione, invece che dalla condizione opposta, la contrazione della piramide del credito a seguito della fuoriuscita di una certa quantità di oro dalle riserve monetarie (contrariamente a quanto alcuni pensano, il gold coin standard non era caratterizzato da coefficiente di cassa del 100 per cento), non avrebbe colpito tutti, ma soltanto quei soggetti che coinvolti nella variazione della domanda dei loro prodotti si trovavano costretti a trasferire quell'oro. Ogni banca, infatti, avrebbe potuto e dovuto fronteggiare con le proprie ed esclusive riserve le obbligazioni che contraeva e che circolavano nell'economia come denaro bancario.

Vero è che la riserva frazionaria si fonda "solo" sull'organizzazione dell'esperienza che i depositi di moneta *effettiva* (in oro, in argento o in "altro") non sono ritirati simultaneamente da tutti i depositanti, ma in istanti diversi e per importi sempre parziali e che tali rimborsi vengono spesso rimpiazzati da nuovi versamenti. Questo è un elemento di

debolezza del sistema a riserva frazionaria, poiché rende il settore bancario intrinsecamente esposto all'insolvenza. Ciò nonostante, se questo sistema è coadiuvato da decentralizzazione della riserva bancaria e piena libertà di emissione non vi sono tendenzialmente validi motivi di ritenere che si vengano a scatenare quegli eventi di panico bancario generalizzato nonché quegli errori economici di portata generale, che rendono probabile il manifestarsi di un problema di insolvenza sistemica.

Se il denaro bancario ha prevalso sulla moneta metallica è principalmente per via della sua maggiore comodità di utilizzo nello scambio di beni e servizi e delle sue maggiori possibilità di diversificazione commerciale. Ma senza più il sostegno implicito od esplicito della garanzia statale, le banche dovranno per forza di cose stare attente a non abusare delle doti del denaro bancario e parallelamente sottomettersi nella loro attività a quel procedimento di competizione e scoperta che è il libero mercato, con tutti i premi ma anche le sanzioni che tale procedimento delinea.

Soltanto quando le condizioni economiche generali decadono rapidamente e profondamente in un processo di angoscia collettiva, i singoli agenti economici tendono a sentire il motivo di andare a ritirare completamente o in gran misura tutti i depositi di moneta *effettiva* da loro consegnata.

Bene, pertanto, che anche in un sistema di decentralizzazione della riserva bancaria e piena libertà di emissione vi sia sempre alla base del denaro caratterizzato da una certa

rigidità della sua offerta e che, quindi, non sia di natura bancaria: ciò costringe il sistema bancario ad agire sotto una condizione di doppia limitazione. Tuttavia, non è anche necessario imporre un coefficiente di cassa del 100 per cento su biglietti (fisici ed elettronici) e depositi bancari già emessi o da emettere. In ultimo, la differenza la farà sempre il grado di cultura economica presente all'interno della società: *“l’inflazionomia, infatti, prima ancora di essere un fenomeno economico in senso stretto, è innanzitutto un fenomeno culturale”*.

Affermare, di conseguenza, che un sistema a banca libera operante con riserva frazionaria scatena inevitabilmente lo sviluppo della centralizzazione della riserva bancaria e del monopolio di emissione non corrisponde a legge universale dell'economia, dal momento che se la società è nel suo insieme contraddistinta da un buon livello di conoscenze economiche non vi è sufficiente ragione per ritenere che questo avvenga.

Nessun individuo adulto sufficientemente intelligente può supporre che la mente umana sia capace di dare vita ad un sistema perfettamente solido e performante. Ciò nonostante, se l'economia è prima di tutto una questione di mezzi e di conoscenze e non di fini, muovendosi verso la decentralizzazione della riserva bancaria e la piena libertà di emissione e, dunque, verso una base monetaria ed una conseguente elasticità del credito non sottoposta ad arbitrarietà, bensì alle regole di libero mercato, l'umanità potrà

affrontare con maggior funzionalità complessiva quell'eterna sfida che la vede contrapposta alla scarsità delle risorse reali.

## **CONCLUSIONI**

La conclusione a cui giunge Hayek, dopo aver analizzato attentamente le ragioni e le implicazioni dei vari sistemi monetari sull'economia dei singoli Paesi e sulla stabilità anche politica delle relazioni tra gli Stati, è che in una situazione di liberismo e di globalizzazione degli stili e delle culture, entrambi fenomeni che conducono inevitabilmente alla contaminazione economica fra nazioni, anche la moneta, il bene che consente di regolare i conti internamente e verso il resto del mondo, ma anche di misurare i flussi di capitale e dunque gli investimenti, deve essere internazionale. I sistemi monetari nazionali, infatti, creano squilibri in un'economia aperta, e questi squilibri aumentano quando la moneta in circolazione è svincolata da un controvalore certo, come l'oro. L'espansione del credito nel sistema bancario di Paesi dove le riserve sono centralizzate in capo ad un organismo nazionale crea dipendenza tra i settori produttivi di una nazione ed una serie di distorsioni del naturale andamento dell'economia.

Le tesi di Hayek contro il nazionalismo monetario, maturate e arricchite negli anni dagli studi condotti dallo stesso autore e dagli altri economisti della scuola austriaca, primo fra tutti Robbins, non hanno mai sortito gli effetti da lui sperati. Il

potere politico non ha mai rinunciato a esercitare il controllo sulle riserve monetarie, anche se il reale controllo sulla moneta e i suoi effetti sarebbe possibile, come sosteneva l'autore, solamente lasciando anche al mercato della moneta, come a tutti gli altri mercati, di liberalizzarsi e internazionalizzarsi, autoregolandosi entro certe regole condivise grazie all'azione delle forze di offerta e domanda.

## **Opere citate**

Bohm-Bawerk, E. v. (1999). *Potere o legge economica?* Rubbettino.

Harrod, R. F. (1952). *Life of John Maynard Keynes*. Londra: Macmillan.

Hayek, F. A. (2015). *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*. Rubbettino Editore.

Menger, C. (2001). *Principi fondamentali di economia*. Rubbettino.

Robbins, L. (1934). *The Great Depression*.