



Dipartimento
di Impresa e Management

Cattedra di Metodologia delle Scienze Sociali

Stabilità Internazionale: tra Nazionalismo Monetario e Moneta Internazionale

Prof. Lorenzo Infantino

RELATORE

Matr. 201521

CANDIDATO

Anno Accademico 2019/2020

*A nonna Norma,
il mio angelo custode...*

SOMMARIO

INTRODUZIONE	4
CAPITOLO I	10
I SISTEMI MONETARI NAZIONALI	10
1. <i>Il nazionalismo monetario e i sistemi monetari nazionali.</i>	10
2. <i>Cause della crescita del nazionalismo monetario.</i>	11
3. <i>Monete nazionali indipendenti.</i>	13
4. <i>Inflazione e deflazione.</i>	16
CAPITOLO II	20
L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLA MONETA	20
1. <i>Meccanismo e funzione dei flussi internazionali di moneta.</i>	20
2. <i>Una moneta internazionale omogenea.</i>	23
3. <i>I movimenti internazionali di capitale.</i>	25
4. <i>Questioni sulla misura di valore realmente internazionale.</i>	30
CONCLUSIONE	36
BIBLIOGRAFIA	38

INTRODUZIONE

Fondamentale momento storico, «gli anni dell'alta teoria»¹, in riferimento allo studio della metodologia in materia di teoria economica, è stato quello nel quale *Friedrich A. von Hayek* ha fatto ingresso nell'ambito di tale materia nel 1936, tenendo la conferenza “*Economics and Knowledge*” a Londra.

L'importanza dell'avvenimento si deve alla stessa evoluzione metodologica dello studioso, il quale è da quel momento che ha esplicitato la sua concezione del mercato quale strumento di mobilitazione di conoscenze di tempo e di luogo ampiamente diramate all'interno della società. Ciò è stato definito il contributo teorico maggiormente originale tra quelli forniti da *Hayek*².

Il 1937 si arricchisce di un altro avvenimento scientifico che ha come protagonista ancora una volta *von Hayek*, il quale tiene cinque lezioni aventi a oggetto il tema del “nazionalismo monetario” presso *l'Institut des Hautes études Internationales* di Ginevra. Prima di lui *Lionel Robbins* aveva tenuto, presso il medesimo istituto, una serie di lezioni sullo stesso tema affrontato successivamente da *Hayek*, immergendolo nell'ambito del nazionalismo in generale³. Nell'ambito di tali lezioni *Robbins* aveva dichiarato di propendere per una posizione federalista, in quanto riteneva che le divisioni territoriali nazionalistiche fossero la causa, di natura politica, del problema dei trasferimenti monetari internazionali⁴.

Sia *Hayek* che *Robbins* erano impegnati a mostrare le conseguenze negative che il totalitarismo produceva, fronteggiando la campagna keynesiana a favore del “nazionalismo monetario”. *Keynes* infatti risolveva la questione sulla scelta tra la stabilità dei prezzi e la stabilità dei cambi, quando fossero inconciliabili, ritenendo preferibile in via di massima la prima, affrancando contestualmente la moneta

¹ INFANTINO L., *Presentazione*, in VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, Soveria Mannelli, Rubbettino, (Kindle), 2015, posizione 9; v. anche VON HAYEK F.A., *Autobiografia*, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2011.

² VON HAYEK F.A., *Autobiografia*, cit., p. 68.

³ Si veda ROBBINS L., *Economic planning and international order*, London, Macmillan, 1937.

⁴ ROBBINS L., *Economic planning and international order*, cit., p. 161 ss.

nazionale dal sistema internazionale⁵, producendo i beni all'interno dei confini nazionali nei limiti in cui ciò fosse ragionevolmente possibile, e determinando un saggio autonomo di interesse e un programma nazionale di investimento diretto a un ottimo livello di occupazione interna⁶.

Hayek non dubitò che le motivazioni di *Keynes* e di tutti coloro i quali sostenessero la dottrina del c.d. nazionalismo monetario fossero avulse da ogni ristretto nazionalismo, benché tuttavia ne permanessero per lo stesso in riferimento alle conseguenze.

L'obiettivo che *Keynes* intendeva raggiungere era di dimostrare che nessun paese, tranne Stati Uniti e Gran Bretagna, potesse formare una base monetaria autonoma⁷. L'economista proponeva un sistema monetario internazionale nel quale il dollaro statunitense e la sterlina potessero in qualunque momento modificare il loro tasso di cambio, così avendo la libertà assoluta nel momento di stabilire i salari monetari e il livello nominale dei prezzi. In questo scenario tutti gli altri Paesi avrebbero dovuto scegliere quale delle due monete adottare come propria base monetaria, impegnandosi a mantenere un tasso di cambio fisso. Ciò tuttavia non porta al risultato previsto dall'economista britannico in quanto, se si ancora la stabilizzazione del livello dei prezzi dei beni di consumo, prescindendo dalla convertibilità dei mezzi di pagamento bancari in una misura di valore come l'oro, e se si legano le monete nazionali a due diverse basi, ogni Paese deciderà per conto proprio il livello nominale dei suoi prezzi e dei suoi salari⁸. Il tal caso il tasso di cambio fra le diverse monete fiduciarie fluttua, determinando una deriva inflazionistica la quale a sua volta indurrà una situazione la quale inviterà all'indebitamento a tutti i livelli⁹.

⁵ KEYNES J.M., *La riforma monetaria*, Milano, Feltrinelli, 1975.

⁶ KEYNES J.M., National self – sufficiency, Yale review, 1933; ID., *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Torino, Utet, 1971

⁷ KEYNES J.M., *La riforma monetaria*, cit.

⁸ DE AGUIRRE J.A., *Prefazione*, in VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit.

⁹ VON HAYEK F.A., *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Torino, Utet, 2006.

Nel 1944 fu in effetti costituito un sistema di tassi fissi ma aggiustabili, accolto nello statuto del Fondo Monetario Internazionale¹⁰ per favorire, insieme al c.d. Piano *Marshall*, la ripresa dei Paesi devastati dalla guerra, sebbene successivamente tale sistema fu abbandonato.

Coerentemente con il suo pensiero Hayek ha sempre difeso i tassi di cambio fissi e, prima di evidenziare la possibilità di contenere l'emissione di denaro bancario con la competizione, riteneva che l'impegno a mantenere la fissità con l'oro fosse una disciplina monetaria maggiormente solida rispetto all'idea di mantenere stabile il livello dei prezzi dei beni di consumo¹¹. In effetti, è possibile riscontrare, nei Paesi i quali hanno abbandonato la "disciplina dell'oro", un aumento dei prezzi e una perdita della perdita di acquisto delle monete nazionali¹².

La critica che *Keynes* mosse nei confronti del *gold standard*, sebbene quest'ultimo non patrocinato da *Hayek*, non ebbe la risposta che tutti si aspettavano da quest'ultimo, probabilmente in quanto lo stesso studioso era concentrato su altre tematiche inerenti alla teoria del capitale, e più specificatamente sul problema della centralizzazione della riserva bancaria nazionale¹³. *Hayek* sosteneva che, non essendo il sistema frutto di un progetto razionalmente formulato, in nessun modo fosse evidente che le istituzioni bancarie dovessero organizzarsi sulla base di una riserva nazionale. La tematica fu affrontata da una dottoranda, *Vera C. Smith*, su suggerimento dello stesso *Hayek*, la quale arriva alla conclusione che al sistema della *Federal Reserve* vi fosse un'alternativa, e che lo stesso sistema così delineatosi non fosse sufficiente a risolvere i difetti di base dell'attività bancaria¹⁴. A seguito dell'entrata in vigore della *Federal Reserve* i prezzi hanno subito un aumento e la moneta ha perso il suo potere di acquisto, con l'aggiunta che la dinamica alimentata dai mezzi bancari di pagamento produce lunghi di

¹⁰ In tema vedi FRIEDMAN M., The case for flexible exchange rates, in LEUBE K.L. (*a cura di*), The essence of Friedman, Hoover institution press, Stanford, 1987.

¹¹ VON HAYEK F.A., *Nuovi studi di filosofia, politica, economia e storie delle idee*, trad. it., Armando, Roma, 1988.

¹² DE AGUIRRE J.A., *Prefazione*, cit.

¹³ VON HAYEK F.A., *La denazionalizzazione della moneta*, Milano, Etas, 2001.

¹⁴ SMITH V.C., *The rationale of central banking and free banking*, Liberty press, Indianapolis, 1990.

disoccupazione¹⁵. A fronte di ciò *Hayek* si è chiesto a cosa sia servita la sostituzione del *gold standard* con la politica volta a mantenere stabile l'indice dei prezzi dei beni di consumo.

L'approccio metodologico di *Hayek* ha quale riferimento ciò che ci si dovrebbe attendere da una moneta omogenea e universalmente accettata, ove in un sistema basato su tali caratteristiche la peculiarità è quella che, quando un Paese trasferisce a un altro denaro, si produce un aumento della quantità di quest'ultimo nel secondo e una conseguente diminuzione nel primo. Ciò non avveniva nel sistema del *gold standard* e della riserva nazionale centralizzata, in quanto questo poneva in essere un meccanismo di espansione e contrazione della "piramide del credito"¹⁶, propria di ogni nazione in riferimento alla base relativamente minore di oro. Ciò obbligava i cittadini e dava luogo a una depressione delle attività¹⁷.

Hayek ha rivolto l'attenzione sulla deriva inflazionistica associata alla pretesa di prescindere dalla disciplina monetaria imposta dal tasso di cambio fisso, la quale voleva essere invece soppiantata da *Keynes*, il quale sosteneva che una banca centrale è in condizione di potere controllare i prezzi interni di un Paese ma non quelli esterni¹⁸.

La debolezza del sistema del *gold standard* dev'essere identificata, secondo *Hayek*, nel numero crescente di attività finanziarie le quali si interpongono, le quali obbligavano a contrazione della c.d. piramide del credito, coinvolgendo un numero di operatori commerciali superiore a quanti fossero direttamente interessati alle variazioni della domanda e dell'offerta¹⁹.

¹⁵ SELGIN G., LASTRAPES W., WHITE L.H., Has the fed been a failure?, in *Journal of macroeconomics*, 2012.

¹⁶ Il sistema creditizio è con tale concetto paragonato a una piramide capovolta, ove alla parte inferiore della piramide corrisponde la base monetaria della struttura creditizia; la sezione immediatamente superiore corrisponde al credito della banca centrale nelle sue varie forme; vi è poi la sezione dei crediti delle banche commerciali; e infine la totalità dei crediti commerciali esterni alle banche. V. FIGUERA S., *Sul carattere monetario dell'economia capitalista. Smith, Ricardo, Marx e la teoria neoclassica della moneta*, Milano, Giuffrè, 2006, p. 90.

¹⁷ V. DE AGUIRRE J.A., *Prefazione*, cit., p. 316.

¹⁸ DE AGUIRRE J.A., *Prefazione*, cit., p. 330.

¹⁹ DE AGUIRRE J.A., *Prefazione*, cit., p. 330, ove l'A. evidenzia che tale debolezza è riscontrabile dall'attuale crisi delle attività finanziarie.

Secondo *Hayek* il problema non era tanto inerente alla riforma monetaria, quanto al sistema bancario²⁰. Il problema secondo l'economista era rappresentato proprio dalla banca centrale, in quanto in un sistema basato su tale istituto che eroga moneta non vi può essere un controllo sui mezzi di circolazione, se lo stesso non ha poteri di controllo sul volume dei depositi bancari²¹. Il deposito bancario in conto corrente era già nel 1937 il mezzo di scambio più utilizzato²², sebbene non l'unico, aggiungendosi una serie di attività finanziarie con coefficienti di liquidità variabile. I depositi bancari non hanno un valore rigidamente predeterminato, ma sono volatili e la necessità degli stessi varia a seconda delle aspettative relative alla possibilità di convertire una serie di attività finanziarie di diversa liquidità²³. *Hayek* ha evidenziato a tal ultimo proposito che quando l'incertezza sul prezzo futuro delle attività finanziarie aumenta, la domanda delle attività maggiormente liquide tende a crescere a livello esponenziale, e a ciò mentre a livello nazionale a livello nazionale potrebbe porsi rimedio attraverso l'aumento dell'offerta dei depositi bancari, a livello internazionale il problema è maggiormente complesso e di difficile soluzione²⁴. *Hayek* non identificava una soluzione nell'istituzione di una banca centrale internazionale, benché tuttavia arrivasse a delle precise conclusioni in merito all'inefficienza dei cambi flessibili e della non sostenibilità della centralizzazione della riserva fiduciaria. L'economista austriaco riteneva pertanto che non ci fosse alcuna base razionale per regolare separatamente la quantità di moneta di un'area nazionale, propria di un più vasto sistema economico, di conseguenza che l'idea con la quale si sosteneva che una moneta nazionale indipendente potesse fornire una protezione a un Paese nei confronti di *shock* finanziaria esteri fosse illusoria, e che i cambi fluttuanti non fossero che un pericolo per la stabilità internazionale²⁵. I tassi fluttuanti infatti, per quanto vigilati, avrebbero condotto, secondo lo studioso, ad abusi, in forza dell'impossibilità di giungere a un accordo internazionale sul grado di svalutazione di ciascuna moneta

²⁰ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit.

²¹ *Ibidem*.

²² VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit.

²³ DE AGUIRRE J.A., *Prefazione*, cit., p. 407.

²⁴ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit.

²⁵ *Ibidem*.

e del pericolo delle svalutazioni competitive con il ritorno a politiche di protezionismo doganale²⁶.

Hayek sosteneva che il *gold standard* non fosse sufficientemente internazionale, al contrario di altra parte della dottrina la quale lo considerava invece troppo internazionale, in quanto, in riferimento all'affermazione *hayekiana*, nella misura in cui permetteva a un Paese di combinare i vantaggi di avere nello stesso tempo una moneta fiduciaria nazionale e internazionale non lo era. Ciò tuttavia fu causato, sempre secondo lo studioso, dall'intervento dei Governi centrali i quali impedirono alle banche di sviluppare la loro attività su base transnazionale una volta che fu apparso il nuovo denaro bancario. La migliore scelta in tale scenario è pertanto quella di diminuire quanto più possibile le aree monetarie indipendenti²⁷, sebbene l'economista austriaco sia fermo nel ribadire la sua opposizione alla centralizzazione della riserva bancaria²⁸.

«Se il mito della moneta nazionale inconvertibile di corso legale forzoso non lo avesse impedito, la direzione di ricerca suggerita da Hayek avrebbe prodotto i suoi frutti e non avremmo dovuto misurarci con problemi come quelli di oggi»²⁹.

²⁶ *Ibidem*.

²⁷ DE AGUIRRE J.A., *Prefazione*, cit., p. 522.

²⁸ VON HAYEK F.A., *La denazionalizzazione della moneta*, cit., p. 10.

²⁹ DE AGUIRRE J.A., *Prefazione*, cit., p. 568.

CAPITOLO I

I SISTEMI MONETARI NAZIONALI

1. Il nazionalismo monetario e i sistemi monetari nazionali.

Hayek nelle sue “lezioni”³⁰ affronta criticamente la dottrina del c.d. nazionalismo monetario, dallo stesso considerata di specifico interesse internazionale in quanto di crescente diffusione all’interno della dottrina, la quale tuttavia è considerata dallo studioso austriaco come il maggior pericolo per le relazioni economiche internazionali, nonché causa della depressione e del collasso dei sistemi economici durante il periodo immediatamente precedente alle “lezioni”³¹. Ciò non implicava per *Hayek* la diretta conseguenza del ripristino del *gold standard*, quanto piuttosto che le critiche mosse a quest’ultima tipologia di sistema non trovassero fondamento in quanto non fondate sulle vere ragioni per le quali detto sistema ha mancato di svolgere le sue funzioni principali, nonché l’irrazionalità del fatto che le uniche alternative vagliate fossero estranee al concetto di un sistema monetario internazionale. Emergono dalle ricerche di *Hayek*, inoltre, delle ingenti differenze di opinione fra gli economisti, sostenitori del regime di nazionalismo monetario, sulle conseguenze prodotte nei e dai diversi sistemi monetari nazionali, sotto la vigenza del regime economico da ultimo citato.

Con il termine “nazionalismo monetario” *Hayek* intende riferirsi a quella dottrina secondo la quale la partecipazione di ciascuno Stato all’offerta mondiale di moneta non deve essere determinata dagli stessi principi e dagli stessi meccanismi i quali determinano i quantitativi di moneta relativi a differenti regioni e località della stessa nazione³². Con il concetto di “sistema monetario internazionale” lo studioso intende invece riferirsi al regime, inerente all’intero pianeta, ove vige un’unica moneta, come quella circolante all’interno di ciascun Paese preso separatamente e

³⁰ *V. supra.*

³¹ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 752.

³² VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 789.

dove i flussi monetari fra le regioni sono il risultato dell'azione di ogni singolo attore³³.

La prima questione derivante dalla definizione di “nazionalismo monetario” è quella derivante dalla diversa qualificazione delle relazioni fra le piccole aree limitrofe rispetto a quelle intercorrenti fra regioni più grandi o nazioni, il che richiederebbe l'esistenza di differenti sistemi monetari, ed è pertanto opportuno indagare sulla natura delle differenziazioni citate, così da illuminare anche le differenze e le peculiarità del concetto di sistema monetario nazionale e di sistemi monetari differenti.

2. Cause della crescita del nazionalismo monetario.

Hayek, evidenziando come troppo spesso fosse dato per scontato il fatto che qualsiasi politica che appaia desiderabile in un sistema chiuso sia egualmente benefica se applicata a un'area nazionale, ritiene opportuno verificare le cause storiche le quali hanno permesso al fenomeno in esame di diffondersi³⁴.

In effetti è possibile sostenere che l'influenza della dottrina del nazionalismo monetario sia strettamente connessa con le particolari difficoltà incontrate dalla politica monetaria inglese fra il 1925 e il 1931. La Gran Bretagna, con l'adozione del *gold standard* a seguito della fine della guerra, soffrì della sopravvalutazione della sterlina³⁵, di talché la stessa moneta britannica fu ricondotta al suo precedente valore aureo, in contrasto con gli insegnamenti dell'economia più ortodossa³⁶. Il processo economico il quale, ai fini del ripristino dell'equilibrio, ha determinato la riduzione dei prezzi e dei costi in proporzione all'aumento della sterlina, è stato particolarmente travagliato soprattutto a causa della difficoltà di ridurre i salari.

³³ *Ibidem*.

³⁴ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1381.

³⁵ *Ibidem*.

³⁶ Un secolo prima *Ricardo* aveva affermato il suo dissenso alla riconduzione in parità di una moneta la quale fosse deprezzata per una misura pari al 30% del suo valore, BONAR J., HOLLANDER J. (*a cura di*), *Letters of David Ricardo to Hutches Trower and Others*, Oxford, 1899, p. 160.

Tale situazione ha privato l'Inghilterra di una posizione primaria nella causazione della crisi del 1929, gli sforzi dedicati a mantenere la ripristinata parità della moneta si dimostrarono insufficienti, il che non fu determinato da un cambiamento iniziale delle condizioni della domanda, né da nessun'altra causa la quale potrebbe colpire un Paese il quale adotti il medesimo sistema, ma fu un effetto del cambiamento del valore esterno della sterlina, riguardante lo sconvolgimento delle relazioni fra tutti i prezzi all'interno e all'esterno del Paese³⁷.

La situazione prospettata, in ogni caso, ha determinato l'idea in dottrina, in riferimento alle relazioni dei prezzi e i costi nazionali e del livello salariale in particolare, che fosse ragionevole aspettarsi che la struttura dei prezzi e dei costi di un Paese, inteso unitariamente, debba cambiare rispetto a quella di altri Paesi. Tale orientamento fu inoltre supportato dalla c.d. economia pseudo quantitativa, la quale si concentra sulle "medie", a esempio del livello dei prezzi e del potere di acquisto, in quanto, la circostanza accidentale, che tali medie fossero calcolate sui prezzi di un'area nazionale, fu interpretata nel senso che tutti i prezzi di una Nazione avrebbero dovuto variare insieme a in relazione ai prezzi di altri Paesi³⁸. Quanto delineato, infine, determinò la convinzione che il livello dei prezzi di un Paese fosse particolarmente difficile da cambiare rispetto a un dato livello dei costi, ritenendosi pertanto che, manipolando il tasso di cambio, l'aggiustamento stesso si potesse evitare.

In merito *Hayek* non intendeva negare che potessero palesarsi casi in cui, ai fini del mantenimento dei tassi di cambio di un'area particolare, fossero necessarie delle riduzioni più o meno estese dei salari monetari, tuttavia evidenziava l'ingiustificata influenza che l'esperienza economica britannica aveva avuto su parte della dottrina la quale sosteneva le esposte teorie. L'errore, secondo *Hayek*, risiedeva nella falsa convinzione che le parità potessero aggirare le difficoltà create dalla rigidità dei salari, in particolare l'aver puntato l'attenzione sulla relazione fra il livello dei

³⁷ Differente dall'ipotesi in cui, con tassi di cambio dati, l'intera struttura dei prezzi e i costi nazionale sia andata in disequilibrio rispetto al mondo, VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1385.

³⁸ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1402.

prezzi e il livello dei costi in un'area determinata, privava della capacità di vedere le più importanti conseguenze prodotte dall'inflazione e dalla deflazione³⁹.

3. *Monete nazionali indipendenti.*

Il caso in cui i rapporti tra le unità monetarie utilizzate nei vari Paesi siano variabili, ovvero il tasso di cambio tra stesse sia soggetto a fluttuazioni, è quello in cui le differenze tra i vari tipi di moneta si acquiscono, condizione nella quale il possesso di una quantità di moneta corrente in un Paese non è sufficiente ad assicurare il controllo di una quantità definita di una valuta che possa essere utilizzata in un altro Paese. Il meccanismo per il quale il trasferimento di moneta provoca in un Paese diminuzione e nell'altro un aumento della quantità di moneta non opera. A ben vedere non vi è neanche un trasferimento di moneta, in quanto ciò che è moneta in un Paese non lo è nell'altro. Sussistono quindi diversi gradi di utilità, diversi scopi e quantità fissate in maniera indipendente.

A riguardo per Hayek le differenze fra i movimenti di moneta, locali o internazionali, le quali costituiscono una mera conseguenza della variabilità dei tassi di cambio, non possono essere considerate come una giustificazione per l'esistenza di sistemi monetari separati⁴⁰. In tal modo, infatti, si confonderebbe l'effetto con la causa, considerare l'esistenza della differenza come giustificazione per il suo protrarsi. Non è possibile inoltre considerare le varie monete nazionali come "beni differenti" tra loro, in quanto la questione si risolve in una differenza di nomenclatura⁴¹.

Quando i tassi di cambio sono variabili, l'influenza delle politiche monetarie dei vari Paesi sono determinanti sull'intero assetto economico, ed è pertanto necessario considerare in quest'ottica gli obiettivi che, presumibilmente, guidano le politiche monetarie dei Paesi che adottato una valuta indipendente. Ciò determina l'esigenza

³⁹ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1414.

⁴⁰ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 934.

⁴¹ Si v. ROBBINS L., *Economic planning and international order*, cit., p. 274 ss.

di capire se vi sia una qualche giustificazione per applicare qualcuno dei principi mediante cui è possibile pensare di regolare la circolazione in un sistema chiuso, riferibile a un Paese o regione parte del sistema economico mondiale. In tale ottica, secondo *Hayek*, è evidente che la politica di stabilizzazione, del livello generale dei prezzi o dei redditi monetari, avente a oggetto tutto il sistema chiuso, e ben diverso dalla stessa politica riferita a regioni le quali possono essere riferite a un sistema totale il quale può essere diviso, il che pare essere ignorato dai sostenitori del nazionalismo monetario, ovvero questi assumono che i criteri di buona politica monetaria applicabili a un sistema chiuso siano altrettanti validi per un Paese aperto agli altri⁴².

In tema l'esempio più rilevante è quello di due Paesi caratterizzati da diversi tassi di progresso tecnologico, ove i costi di produzione tendono a scendere più velocemente in un Paese che nell'altro. In un regime a parità fisse, si avrebbe una riduzione dei prezzi di alcuni beni prodotti in entrambe le nazioni più rapida della riduzione del loro costo nel Paese in cui il progresso tecnologico è più lento, divenendo necessario pertanto ridurre i costi, diminuendo a esempio il valore monetario dei salari. In un sistema a parità variabili, invece, si suppone sia costituito dal fatto che in tal caso l'aggiustamento verso il basso dei salari può essere vietato e che si possa ripristinare l'equilibrio mediante la riduzione del valore della moneta di un Paese rispetto all'altro. Una variazione del livello dei prezzi o dei costi di un Paese rispetto all'altro sta a significare che, in conseguenza della variazione dei costi relativi, la posizione competitiva di un determinato ramo di attività o anche di un gruppo di attività, è peggiorata. I prezzi più bassi praticati nel primo Paese provocano un aumento della domanda, dovuto a richieste provenienti dall'altro Paese.

È opportuno evidenziare che nessuna politica monetaria può impedire che i prezzi dei prodotti direttamente colpiti discendano rispetto ai prezzi di altri prodotti interni o che si verifichi un corrispondente aumento nell'altro Paese. Tantomeno potrebbe impedirsi che gli effetti del cambiamento dei redditi delle persone inizialmente

⁴² VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1252.

colpite si diffondano gradualmente. Ciò invece che si può evitare è che ciò conduca nel Paese a un cambiamento del flusso monetario totale, cercando cioè di compensare le variazioni di certi prezzi con le variazioni di altri, in maniera che l'indice generale rimanga costante⁴³.

Analizzando la posizione del paese colpito negativamente⁴⁴ in un sistema internazionale, quindi, si determinerebbe un flusso di moneta verso l'esterno. In un sistema indipendente invece, un effettivo flusso monetario verso l'esterno è impossibile, verosimilmente contrario alle intenzioni delle autorità.

In considerazione della circostanza che non è logicamente sostenibili mantenere riserve di valute estere in funzione di una variazione del cambio giudicata permanente, è possibile ignorare l'esistenza di tali riserve, e assumere che l'unica via per fronteggiare i pagamenti verso l'esterno è fare affidamento solo sugli introiti che provengono dallo stesso versante.

Presupposto ciò, l'effetto implicito del saldo negativo della bilancia dei pagamenti è un rialzo del tasso di cambio. In questa situazione, gli importatori che prima compravano valuta estera ora non avrebbero più convenienza nel farlo. Gli effetti di una variazione del tasso di cambio sui prezzi relativi espressi in moneta nazionale, tuttavia, saranno comunque temporanei. I costi relativi all'ammontare dei beni prodotti non cambieranno, e se i costi subiscono un mutamento non è probabile che vengano prodotti nella stessa quantità. Le variazioni nella direzione dei flussi monetari causate dall'aumento del tasso di cambio, inoltre, continueranno a produrre le loro conseguenze. Sarà pertanto incentivata la spesa per i beni prodotti internamente, e ciò, insieme all'aumento della redditività delle esportazioni dei settori non colpiti negativamente, comporterà un aumento di tutti i prezzi, esclusi, i beni delle attività in declino. Ai fini del ripristino delle proporzioni appropriate alle condizioni di costo dunque, è necessario che alla caduta di alcuni prezzi e redditi di settore, debba corrispondere un aumento di altri. In tema emerge la riduzione del vantaggio comparativo delle esportazioni del settore inizialmente colpito, la quale non può essere modificata, cosicché la riduzione del suo volume di attività è

⁴³ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1282.

⁴⁴ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1291 ss.

inevitabile, e il processo che porta all'aumento dei prezzi avrà un carattere inflazionistico.

Permanendo nell'ipotesi che le autorità monetarie dell'uno e dell'altro Paese abbiano come obiettivo la stabilizzazione del livello dei prezzi e del reddito, e analizzando la condizione del Paese colpito positivamente, si rileva che parte della riduzione dei prezzi che, in un regime di cambi fissi sarebbe stata necessaria nel Paese colpito dalla riduzione della domanda, in un regime di monete indipendenti con politiche di stabilizzazione nazionale, viene subita dal Paese verso cui la domanda si è spostata e da settori che in realtà non sono stati colpiti dagli spostamenti della domanda. Occorre evidenziare, tuttavia, che la corretta applicazione del principio della stabilizzazione, la quale implicherebbe gli effetti da ultimo descritti, non è plausibile. Tutt'al più potrebbe auspicarsi che nel Paese che ha subito gli effetti negativi del cambiamento della domanda, alcuni prezzi si ridurrebbero, ma il livello generale degli stessi si manterrà stabile e, viceversa, nel Paese che ha contratto gli effetti positivi di tale spostamento, si permetterà che quel livello cresca. Nell'ipotesi in cui tutti gli Stati adottassero un simile principio, i prezzi sarebbero stabili solo nell'area in cui essi tendano a scendere maggiormente rispetto al resto del mondo, e ogni ulteriore ed eventuale spostamento verrebbe realizzato con conseguenti aumenti dei prezzi di tutti gli altri Paesi⁴⁵.

4. *Inflazione e deflazione.*

La particolare attenzione nei confronti della relazione fra il livello dei prezzi e il livello dei costi in un particolare area è in grado di deviare dalla capacità di evidenziare e aver riguardo delle più importanti conseguenze prodotte dall'inflazione e dalla deflazione.

In merito ai concetti da ultimo richiamati *Hayek* opera una distinzione a seconda della diversa valutazione del significato da dare alle conseguenze dell'inflazione e

⁴⁵ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1300 ss.

della deflazione. Una delle posizioni riguarda la “auto – reversibilità” degli effetti prodotti dai cambiamenti monetari⁴⁶, che enfatizza la distorsione della produzione causato dalle false aspettative generate dai cambiamenti dei prezzi relativi, necessariamente temporanei, come a esempio i cicli economici. L’altra posizione si sofferma invece sugli effetti dovuti alla rigidità di alcuni prezzi monetari, i salari in particolare. Quanto proprio ai salari, le difficoltà che sorgono quando gli stessi devono essere abbassati non hanno carattere monetario. Lo sono nella misura in cui, essendo i salari fissati in termini monetari, le difficoltà possono essere in qualche modo superate tramite l’utilizzo di strumenti monetari. Osserva *Hayek*, tuttavia, che in sostenitori di quest’ultimo orientamento non chiariscono se le difficoltà create dalla rigidità dei salari possono essere superate con misure monetarie che non provochino distorsioni produttive. Anzi, afferma lo studioso, sembrano esserci forti ragioni per ritenere che l’obiettivo di evitare qualsiasi aggiustamento verso il basso dei salari e impedire distorsioni della produzione non possano essere sempre conciliati⁴⁷.

Nel momento in cui occorre decidere quali debbano essere i principi della politica monetaria, la differenza tra i due punti di vista esposti è decisiva. Se infatti si pensa in termini di relazioni fra i prezzi e salari dati e se si fa riferimento ai termini di livelli salariali nazionali, si giunge alla conclusione che la quantità di moneta debba essere modificata per ogni gruppo di individui che vive all’interno di un determinato ambito contrattuale. Diversamente, non perviene alcun motivo in forza del quale gli effetti prodotti dalla c.d. auto – reversibilità dei cambiamenti monetari debbano essere connessi ai cambiamenti della quantità di moneta in una particolare area la quale sia parte di un più ampio sistema monetario. Se la diminuzione o l’aumento della domanda in un’area è compensato da un contestuale cambiamento della domanda in un’altra area, non pervengono motivi per i quali i cambiamenti della quantità di moneta nelle due aree debbano generare in qualsiasi modo una

⁴⁶ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit.

⁴⁷ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1422.

distorsione delle attività produttive. Tali sono manifestazioni di un cambiamento reale realizzatosi attraverso il mezzo della moneta⁴⁸.

Nell'obiettare ad alcune considerazioni inerenti al rigetto del concetto di "moneta universale"⁴⁹, e all'utilizzo che all'interno di queste viene fatto del concetto di inflazione e del concetto di deflazione, Hayek evidenzia che gli effetti dannosi dell'inflazione e della deflazione derivano, non tanto dalla circostanza che tutti i prezzi cambino 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, realizzandosi pertanto una distribuzione del potere di acquisto fra i diversi individui temporanea e non stabile⁵⁰.

La redistribuzione internazionale della moneta è parte di un processo che simultaneamente produce una redistribuzione delle quantità relative di moneta detenute dai diversi individui di ciascun Paese, una redistribuzione interna determinata anche nell'eventualità in cui non ci sia una moneta internazionale⁵¹. Nel caso di monete internazionali indipendenti la differenza è nel fatto che in tal caso cambia il valore relativo della quantità totale di moneta di ciascun Paese e il processo di redistribuzione interno di realizza in modo diverso da come avviene in presenza di una moneta internazionale unica⁵². La redistribuzione interna del potere d'acquisto a seguito della variazione dei tassi di cambio non è basata su una corrispondente mutazione della situazione reale sottostante. Non ci sono quindi le basi per auspicare una espansione durevole della produzione. I cambiamenti successivi della spesa individuale e i corrispondenti cambiamenti dei prezzi specifici, quindi, non si verificheranno in un ordine capace di portare il settore a un nuovo equilibrio. Gli effetti della decisione di mantenere costante la quantità di moneta in una regione o in una nazione, quindi, laddove in un sistema monetario internazionale dovrebbe decrescere, sono intrinsecamente inflazionistici, mentre gli effetti della decisione di mantenerla costante, laddove in un sistema internazionale

⁴⁸ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1435.

⁴⁹ HARROD, *International economics*, Harcourt & Brace, London, 1933, p. 170 ss.

⁵⁰ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1464.

⁵¹ Vedi VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit.

⁵² VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1464.

dovrebbe crescere a spese di altri Paesi, sono simili a quelli di un'assoluta deflazione⁵³.

Hayek evidenzia che gli effetti della decisione di mantenere costante la quantità di moneta di un territorio, la quale dovrebbe diminuire con una moneta internazionale, sono inflazionistici, il che rappresenta un diretto contrasto con la teoria del nazionalismo monetario. La conclusione non si dirige nel senso di affermare la dannosità dei cambiamenti delle riserve relative di moneta dei diversi Paesi, i quali cambiamenti sono direttamente proporzionali alla partecipazione del reddito mondiale. Le redistribuzioni dovrebbero rappresentare, secondo *Hayek*, il mezzo attraverso il quale rendere le perturbazioni dei cambiamenti del reddito reale meno gravose. Tali cambiamenti, pertanto, non devono essere indicati come fenomeni di deflazione e inflazione⁵⁴.

Hayek infine critica aspramente l'idea di un'intera politica monetaria basata su di un livello "dato" dei salari in quanto, se tale tesi venisse applicata a un mondo, verosimilmente quello odierno, dove il livello dei salari corrisponde al risultato della lotta politica, le conseguenze sarebbero che il meccanismo di contrattazione salariale collettiva dovrebbe essere utilizzato in futuro solo per alzare i salari, mentre qualsiasi riduzione dovrebbe essere eseguita mediante esclusivamente strumenti monetari⁵⁵. Si ritiene pertanto illusoria la teoria in base alla quale, piuttosto che ridurre direttamente i salari di gruppo di lavoratori effettivamente colpiti dai cambiamenti, sia maggiormente conveniente ridurre i salari di tutti i lavoratori con una svalutazione indiretta⁵⁶.

⁵³ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1477.

⁵⁴ ROBBINS, *Economic planning and international order*, cit., p. 281 ss.

⁵⁵ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1491.

⁵⁶ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1499.

CAPITOLO II

L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLA MONETA

1. Meccanismo e funzione dei flussi internazionali di moneta.

Hayek descrive principalmente tre tipi di sistemi monetari nazionali, i quali si differenziano principalmente per le modalità in cui effettuano la redistribuzione internazionale della moneta.

Nell'ipotesi di una valuta internazionale omogenea, la redistribuzione avviene in forza di veri trasferimenti di quantità di moneta corrispondenti da un Paese all'altro. In un sistema misto, come il *gold standard tradizionale*, la redistribuzione invece avviene solo in parte con un trasferimento reale di moneta da Paese a Paese, attuandosi soprattutto con una contrazione della sovrastruttura del credito in uno dei Paesi e una corrispondente espansione nell'altro⁵⁷. In entrambi i casi, sebbene il meccanismo sia differente come anche alcuni degli effetti prodotti dagli stessi, il risultato finale, ovvero il cambiamento nel valore relativo delle quantità totali di moneta, si realizza attraverso una corrispondente variazione del numero delle unità di moneta di ciascun Paese. Nel sistema delle monete indipendenti, invece, la situazione appare decisamente diversa. La redistribuzione non si compie, in tal caso, mediante una variazione delle quantità relative di moneta nei due Paesi, ma tramite un cambiamento del loro valore relativo. Nessuna moneta, pertanto, viene realmente trasferita da un Paese all'altro, e qualunque redistribuzione di moneta fra persone possa essere implicata dalla redistribuzione fra i Paesi di realizza attraverso cambiamenti all'interno di ciascun Paese.

Preliminarmente alla valutazione dei diversi sistemi, *Hayek* considera le varie ragioni per cui può diventare necessario che i valori relativi delle quantità totali di moneta nei diversi Paesi debbano cambiare.

⁵⁷ Si veda VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 789.

Prima di tutto, lo studioso austriaco palesa l'evidenza del fatto che un mutamento nell'offerta o nella domanda di beni o servizi possa cambiare il valore della partecipazione al reddito da parte della popolazione in una determinata area. Generalmente, infatti, l'ammontare di moneta trattenuto dalle persone diminuisce con una riduzione del credito. I mutamenti nell'ammontare del flusso di moneta di cui beneficiano gli Stati, inoltre, di solito è accompagnato da variazioni nella stessa direzione della quantità di denaro detenuto⁵⁸.

In considerazione delle abitudini esistenti, è evidente che il cambiamento del livello relativo dei redditi monetari di Stati distinti rende inevitabili cambiamenti nella stessa direzione negli *stock* di moneta di questi Paesi. Se la partecipazione alla produzione mondiale, rappresentata dal prodotto di un Paese, accresce o diminuisce, la porzione totale che gli abitanti di quel Paese possono reclamare si adatterà compiutamente alla nuova situazione solo dopo che i saldi monetari si saranno aggiustati. In alcuni casi, inoltre, ci possono essere cambiamenti nella domanda di moneta di uno Stato completamente indipendenti dai cambiamenti nel valore delle risorse controllate dai suoi abitanti. Il che sta a significare che un Paese offrirebbe al mercato più beni ricevendo in cambio moneta, che gli permetterà in futuro, a sua volta, di acquistare più beni di quanto gli stessi non stiano vendendo⁵⁹. Passando a considerare i flussi monetari in un sistema di monete puramente metalliche, si ponga l'esempio che una persona sia solita effettuare compravendite in un Paese e che poi inizi a effettuarle in un altro. Gli effetti di un simile cambiamento sono gli stessi indipendentemente dal fatto se il compratore abiti in un Paese piuttosto che nell'altro. Ci sarà, tutt'al più, un eccesso di pagamenti da un Paese verso l'altro, il quale causa un effetto negativo nel Paese dal quale partono i pagamenti. In questo, gli introiti commerciali di qualcuno sono diminuiti e nell'altro sono aumentati, ma le variazioni degli introiti sono presto trasmesse e disseminate ad altri agenti come attraverso una catena. La lunghezza del flusso di moneta dal Paese verso l'altro avrà una durata che dipenderà dal tempo che impiegano i successivi cambiamenti dei redditi monetari dei Paesi a determinare nuovi e contrari

⁵⁸ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 995.

⁵⁹ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1008.

cambiamenti nella bilancia dei pagamenti. La comprensione del concetto della catena può aiutare a comprendere come la maggior parte delle persone che da ultime soffriranno una diminuzione di reddito a causa del cambiamento iniziale della domanda, possono risiedere nel Paese nel quale i pagamenti vengono emessi. Gli effetti delle catene create dall'aumento di reddito in quest'ultimo e dalla riduzione dello stesso nel Paese dal quale partono i pagamenti, termineranno solo con il raggiungimento di un nuovo equilibrio fra i Paesi, ed anche fra gli individui colpiti. Questa analisi descrive l'inopportunità delle politiche che sostengono che prezzi e redditi di un Paese debbano muoversi all'unisono e nella stessa direzione. Saranno infatti i prezzi e i redditi di specifiche persone ad essere colpiti⁶⁰.

Hayek rileva, pertanto, oltre al fatto che i concetti di deflazione e inflazione poco probabilmente possano essere applicati ai trasferimenti internazionali di moneta, che con una moneta internazionale omogenea non c'è ragione per aspettarsi, come conseguenza di un flusso monetario da una nazione a un'altra, che ci debba essere un aumento del tasso di interesse nella prima, e una sua riduzione nella seconda⁶¹. Quando invece i due Paesi abbiano sistemi bancari separati indipendentemente dall'esistenza o meno di una banca centrale, i trasferimenti di moneta significativi tra i due Paesi saranno effettuati mediante la concreta trasmissione di una parte del totale, e un eventuale ulteriore aggiustamento verrà poi effettuato mediante una contrazione o una espansione della struttura del credito. E se una espansione o una contrazione del credito in una regione sostituiscono il trasferimento di moneta da individuo a individuo si ha un'economia di risorse. Nell'esempio fatto prima, in un sistema bancario che opera seguendo il principio della riserva proporzionale, la banca centrale non ha possibilità di consentire che il deflusso di moneta continui fino a che esso raggiunga la sua fine naturale. Essendo impossibile convertire i depositi bancari, per ovviare all'abbassamento delle riserve, si dovrà mettere pressione sui debitori, attivando così catene riduzionali di spesa. Tali individui non saranno necessariamente gli stessi che avrebbero dovuto farlo in un sistema internazionale con valuta omogenea. In considerazione dell'impatto sul settore

⁶⁰ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1015 ss.

⁶¹ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1025 ss.

degli investimenti, del fatto che non è detto che si verifichi un aumento del tasso di interesse, e dell'aumento dei trasferimenti reali di beni, è possibile affermare che l'esistenza di sistemi bancari nazionali, basati sul mantenimento delle riserve di liquidità, modifica gli effetti dei flussi internazionali di moneta⁶².

2. *Una moneta internazionale omogenea.*

Hayek analizza una situazione nella quale vi è la minor differenza possibile fra le monete delle diverse nazioni, ove pertanto non si può parlare di sistemi monetari differenti. Si supponga che esistano due Paesi, e che tra gli stessi l'unico mezzo di scambio diffusamente utilizzato sia quello di due monete costituite del medesimo metallo. In tal caso, in considerazione del libero scambio tra le stesse senza costi, non rileva la diversa denominazione che i due tipi di moneta possano riportare nei rispettivi Paesi⁶³.

Prendendo avvio dal caso descritto, *Hayek* segue una tradizione consolidata, ovvero quella dell'assunzione della moneta puramente metallica. Condividendo l'utilità, con la parte della dottrina economica tradizionale, di tale assunzione, *Hayek* tuttavia decide di evitare di assumere che le conclusioni che derivano dalla stessa possano essere applicate in modo diretto ai sistemi monetari effettivamente esistenti. La credenza degli autori classici derivava dalla convinzione che i sistemi monetari a carattere misto, non solo potessero e dovessero, sotto qualsiasi aspetto, funzionare allo stesso modo di un sistema monetario articolato tramite moneta puramente metallica, ma che la quantità totale di moneta fosse effettivamente determinata in tale maniera. Ciò ha inoltre impedito di comprendere in modo soddisfacente il funzionamento del moderno sistema misto, in quanto la spiegazione della funzione svolta dal sistema bancario è stata imperfettamente congiunta, mai integrata, alla teoria della moneta metallica. Al *gold standard* e all'esistenza di un sistema

⁶² VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1091 ss.

⁶³ Cfr. WHITTLESEY, *International monetary issues*, NY, 1937.

internazionale sono state quindi attribuite responsabilità che erano in realtà dovute al carattere misto del sistema e non al suo “internazionalismo”⁶⁴.

Con l’obiettivo di capire se e in quale senso il meccanismo monetario di un Paese debba essere considerato come un sistema separato o unico, anche quando vi è una minima differenza fra i due tipi di moneta utilizzati, l’esempio della “moneta puramente metallica” è sufficientemente preciso. Se vi sono delle differenze nel funzionamento dei sistemi monetari nazionali le quali non siano una mera conseguenza delle differenze fra i diversi accorgimenti monetari adottati dai diversi Paesi, ma che rendano preferibile l’esistenza di questi stessi diversi accorgimenti, tali differenze devono manifestarsi anche nel più semplice dei casi.

In tale situazione pare evidente che la difesa di un sistema monetario nazionale non può poggiarsi su nessuna particolarità della moneta nazionale. Dovrebbe basarsi sull’assunzione che ci sia una connessione particolarmente stretta fra i prezzi interni, in particolare i salari, che li spinge, in misura considerevole, a muoversi tutti insieme verso l’alto e verso il basso rispetto ai prezzi e ai salari degli altri Paesi. Ciò viene considerata una ragione sufficiente in quanto, per evitare che il Paese, “come un tutto”, debba alzare o abbassare i suoi prezzi, la quantità di moneta di ogni Paese deve essere aggiustata in modo da mantenere stabile il livello generale dei prezzi⁶⁵. Ciò è un’illusione, dovuta al fatto che per motivi contingenti i sistemi di misurazione delle variazioni dei prezzi sono costruiti a livello nazionale e, se pure ci fossero delle vere difficoltà nell’aggiustamento verso il basso di molti prezzi, e in particolare dei salari, i rimedi proposti sarebbero peggiori dei mali⁶⁶. Tale argomento è l’unico sul quale può basarsi la teoria nel nazionalismo monetario, mentre tutti gli altri argomenti non hanno a che vedere, in realtà, con l’esistenza di un sistema monetario internazionale in quanto tale, ma sono semplicemente critiche rivolte a qualche particolare tipo di sistema internazionale⁶⁷.

⁶⁴ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 813.

⁶⁵ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 827.

⁶⁶ *Ibidem*.

⁶⁷ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 841.

3. *I movimenti internazionali di capitale.*

Con l'espressione "movimenti internazionali di capitale" *Hayek* intende riferirsi all'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 Paese⁶⁸.

Con questa definizione vengono pertanto esclusi dai movimenti di capitale gli acquisti e le vendite di merci che, nello stesso momento in cui vengono pagate e cambiano proprietario, sono trasferite da un Paese all'altro.

La definizione esclude anche qualsiasi trasferimento netto di oro, o altra moneta internazionale, allorché questi trasferimenti sono solo pagamenti per beni o servizi ricevuti, o trasferimenti c.d. unilaterali, e che perciò implicano il trasferimento della disponibilità di quella moneta, senza creare nuovi diritti di un Paese nei confronti dell'altro.

Deve tenersi conto che quanto da ultimo descritto non è l'unico modo mediante il quale definire i movimenti di capitale, e possono avanzarsi diverse argomentazioni in favore di una definizione più comprensiva, la quale configuri come movimento di capitale qualsiasi il trasferimento di attività da un Paese all'altro.

La scelta di *Hayek* di una definizione più ristretta del concetto in oggetto è dovuta dal fatto che solo attraverso la stessa è possibile distinguere nelle transazioni internazionali quelle che riguardano beni capitali e quelle che non li riguardano⁶⁹.

Il primo tipo di movimento di capitale così inteso, tra l'altro quello di cui *Hayek* si occupa maggiormente nelle sue "lezioni", è costituito dall'acquisto, o dalla vendita, di quantità di moneta nazionale di un Paese da parte degli abitanti di un altro. Se le banche e gli altri attori contraggono debiti in valute diverse, non sarà più sufficiente mantenere una sola riserva di liquidità a fronte delle loro obbligazioni. Di conseguenza diverrà necessario per loro avere riserve di liquidità in ciascuna delle

⁶⁸ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1552.

⁶⁹ *Ibidem*.

diverse valute in cui i debiti sono espressi, e occorrerà adeguare tali riserve in base alle circostanze particolari che colpiscono il valore delle posizioni debitorie assunte nelle varie valute.

Nell'ambito della liquidità resa necessaria dalla molteplicità delle monete vi è la conseguente possibilità di perturbazioni derivanti dai cambiamenti di quella che è definibile come "preferenza per la liquidità"⁷⁰.

L'esito di quanto descritto sarà che l'anticipazione di ogni possibile variazione dei tassi di cambio porterà dei cambiamenti temporanei, di natura speculativa, nel volume dei saldi. Sia nel caso in cui i due fenomeni vengano considerati differenti, che nel caso opposto siano considerati come manifestazioni dello stesso fenomeno, non è possibile dubitare che la variabilità dei tassi di scambio introduca una nuova e poderosa spinta a effettuare movimenti di capitale a breve termine e risponde a ragioni essenzialmente diverse da quelle che esistono in presenza di una unità di misura internazionale ben stabilita.

I saldi bancari in divisa e le altre forme di detenzione di valuta estera rappresentano la parte più significativa del volume degli investimenti esteri a breve termine, ove si manifesta l'impatto di qualsiasi cambiamento dell'indebitamento internazionale derivante dalle transazioni correnti e la risposta più rapida ai cambiamenti della diversa accettabilità internazionale delle attività dei vari Paesi.

In tal senso è difficoltoso descrivere cosa propriamente siano i movimenti di capitali a breve termine e, se si escludono gli impegni a rendere disponibili prestiti a lungo termine, quasi ogni forma di investimento internazionale può essere vista come un investimento a breve termine, inclusi in particolare tutti gli investimenti in valori quotati.

In ogni caso sono soprattutto i crediti a breve periodo a essere maggiormente importanti, in quanto consistenti in grandi fondi accumulati che possono cambiare la loro localizzazione al minimo segnale di cambiamento delle circostanze. Tali

⁷⁰ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1552, vi saranno inoltre, sui saldi in valuta estera, occasioni di profitto e perdita, dovute ai cambiamenti del tasso di cambio.

fondi, c.d. “fluttuanti”, l’offerta di capitale per investimenti a lungo termine, limitata com’è a una certa porzione dei nuovi risparmi, sarà relativamente piccola. In base a quanto rilevato, ciò che dev’essere preso in considerazione in via principale è fino a che punto è probabile, nei diversi sistemi monetari internazionali, che i movimenti di capitali causino perturbazioni, e in che termini e con quali strumenti sia possibile ovviare alle stesse.

In un sistema monetario con tassi di cambio fissi, i movimenti di capitale sarebbero guidati esclusivamente dal rendimento netto atteso. Ciò non significa che non ci possano essere cambiamenti frequenti nei flussi di capitale da un Paese verso l’altro, né che tali cambiamenti debbano muoversi parallelamente.

L’opportunità di effettuare transazioni a credito incentiva enormemente la possibilità di effettuare scambi vantaggiosi. Se tale fattispecie è resa, all’importatore dall’esportatore che concede credito, di conseguenza il debito del Paese importatore crescerà temporaneamente, come in funzione di un prestito netto a breve termine. Tali prestiti sono assolutamente indipendenti dalla volontà di coprire un *deficit* della bilancia dei pagamenti.

È pur vero che un aumento delle esportazioni in termini assoluti si trasformerà rapidamente in un aumento della domanda di prestiti e comporterà un aumento dei tassi di interesse nel Paese esportatore.

Una variazione nel debito internazionale a breve periodo dev’essere concepito come un movimento determinato in larga misura dalle normali fluttuazioni del commercio internazionale. Al di là dei particolari casi, in presenza di una valuta internazionale, i movimenti di capitale, in particolare quelli a breve termine, non potranno essere considerati come una fonte di instabilità⁷¹.

Prendendo invece le mosse da una situazione con sistemi monetari e bancari separati, anche nell’ipotesi di tassi di cambio fissi, una banca centrale che si trovi a dover fronteggiare un flusso di oro in uscita alzerà il suo tasso di sconto, auspicando con tale politica, di attrarre capitali a breve termine che possano compensare quello

⁷¹ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1620 ss.

stesso flusso. In considerazione delle dimensioni di tale manovra, la necessità di una ulteriore contrazione interna del credito sarà rimandata o evitata⁷².

La questione è che non è certo che la manovra da ultimo descritta sia capace di attrarre fondi dal Paese o regione verso cui l'oro tende a defluire, può quindi succedere che trasmetta la necessità di contrarre il proprio credito a un Paese terzo. Qualora le banche centrali di vari Paesi decidessero inoltre di alzare i propri tassi di sconto con lo scopo di rafforzare la loro liquidità, si otterrebbe come unico risultato quello di una violenta e generale contrazione interna del credito.

È opportuno evidenziare che le perturbazioni non sono prodotte dal sistema internazionale, quanto piuttosto dagli impedimenti che si frappongono ai flussi internazionali di fondi.

La principale causa dei problemi è la differenziazione delle monete secondo gradi diversi di liquidità, che qualifica i movimenti dei tassi monetari di breve periodo decisamente più dipendenti dalla posizione di liquidità delle diverse istituzioni finanziarie che rispetto ai cambiamenti della domanda di capitale per investimenti reali.

Benché parte della dottrina si dichiarò contrari a tale tesi, *Hayek* ritenne impossibile che in un regime di tassi di cambio variabili, il volume dei movimenti di capitale a breve termine non dovesse necessariamente crescere⁷³.

Le autorità monetarie sono nella condizione di controllare tali movimenti, ma ciò è influenzato soprattutto dal tipo di azioni che esse sono disposte ad attuare. Anche nel caso in cui dovessero ritenere che le fluttuazioni moderate non compensino i costi necessari ad impedirle, le autorità non dovranno comunque permettere che tali fluttuazioni superino alcuni limiti in quanto l'instabilità che ne deriverebbe avrebbe conseguenze molto peggiori dei costi delle misure che si sarebbero ipoteticamente potute usare per prevenirle.

Fino al momento in cui non viene neutralizzato il deflusso di capitale, l'attività di mantenere bassi i tassi di interesse può solo che prolungare infinitamente la caduta progressiva dei tassi di cambio.

⁷² VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1644 ss.

⁷³ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1657 ss.

Qualora gli spostamenti di capitale verso l'esterno siano stati causati dal ritiro dei saldi detenuti in un Paese da operatori dell'altro Paese, ciò sottrarrà alle istituzioni bancarie interne dei fondi che potrebbero essere dati in prestito, abbassando inoltre i tassi di cambio.

Nell'ipotesi in cui la banca centrale riuscisse a mantenere bassi i tassi di cambio in maniera effettiva, le condizioni vantaggiose che hanno favorito l'esportazione di capitale continueranno e, di conseguenza, il capitale si sposterà verso l'estero. Contestualmente, l'incremento dei prezzi interni aumenterà la domanda di prestiti, in quanto ciò comporta un incremento del tasso di profitto reale.

Il saldo negativo della bilancia commerciale, invece, implica che l'offerta di capitale reale, ovvero il tasso di interesse di equilibrio, continuerà a crescere. In condizioni come quelle descritte, le banche centrali, mantenendo il tasso di sconto ad un livello basso, non sono nelle condizioni di impedire un aumento dei tassi di interesse senza contemporaneamente causare un innalzamento del livello dell'inflazione⁷⁴.

Hayek inoltre evidenzia il fatto che coloro che sostengono il nazionalismo monetario presuppongono che una politica monetaria appropriata sia accompagnata da un rigido controllo delle esportazioni di capitale.

Non sarà, tuttavia, più sufficiente, nel lungo termine, proibire solo i più profittevoli trasferimenti di moneta.

Ai fini di rendere tale ipotesi maggiormente efficace è opportuno vietare prestiti esteri e importazioni di tutti i tipi di titoli.

Una politica di questo genere darà seguito a un sistema totale di controllo dei cambi, che dovrà, di conseguenza, comprendere un completo controllo del commercio estero.

Ciò che rileva secondo lo studioso, è che uno Stato che condivide i vantaggi della divisione internazionale del lavoro non può sottrarsi agli effetti delle perturbazioni che hanno vita nel commercio internazionale⁷⁵.

⁷⁴ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1670.

⁷⁵ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1685 ss.

Di talché non è possibile contemplare l'ipotesi secondo la quale, facendo parte della comunità economica internazionale, sia possibile impedire, per mezzo di una politica monetaria ideata per un sistema chiuso, che le perturbazioni esterne raggiungano il Paese⁷⁶.

Quanto da ultimo riportato è rappresentato quale motivo alla base dell'insuccesso delle politiche di nazionalismo monetario, le quali si sono dimostrate le principali forze distruttrici di un sistema economico internazionale⁷⁷.

4. *Questioni sulla misura di valore realmente internazionale.*

Ciò che emerge dal lavoro di *Hayek*, rispetto al c.d. nazionalismo monetario, è che, innanzitutto, non vi è alcuna base razionale per regolare separatamente la quantità di moneta di un'area nazionale che è parte di un più vasto sistema economico, che la convinzione secondo la quale mantenendo una moneta nazionale indipendente è possibile isolare un Paese dagli shock finanziari originati all'estero è illusoria, e infine che un sistema di cambi fluttuanti, diversamente da quel che di solito ci si potrebbe aspettare, introduce nuove e importi perturbazioni della stabilità internazionale⁷⁸.

Hayek passa pertanto all'analisi delle argomentazioni le quali espongono le modalità attraverso cui rendere maggiormente soddisfacente, ovvero più « [...] genuinamente internazionale [...] »⁷⁹, il sistema internazionale monetario.

Hayek si chiede anzitutto se l'oro deve essere l'unità di misura internazionale, arrivando alla conclusione che, in prospettiva economica, non vi sono argomentazioni volte a sostenerlo, ma che anzi ve ne siano per sostenere il contrario⁸⁰.

⁷⁶ *Ibidem*.

⁷⁷ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1700 ss.

⁷⁸ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1853.

⁷⁹ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1863.

⁸⁰ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1862.

Lo studioso afferma che prendendo a esempio un potenziale Stato mondiale, con un governo immune alle tendenze inflazionistiche, se dei gettoni economici potessero assolvere la stessa funzione dell'oro, con efficienza uguale o maggiore, non avrebbe alcun senso estrarre materiale prezioso dalla terra. In un sistema economico costituito da Stati nazionali sovrani, tuttavia, persistono evidenti ragioni politiche perché solo l'oro possa essere usato come moneta internazionale.

Fino a quando infatti esisteranno Stati sovrani separati, vi sarà sempre la minaccia della risoluzione degli accordi monetari internazionali, di talché l'oro sarà sempre il mezzo più sicuro per eventuali transazioni tra Paesi.

Altro punto sul quale *Hayek* si sofferma è quello connesso al *gold standard* internazionale. In tal caso i problemi deriverebbero dal fatto che le monete sono legate all'oro solo dalle ridotte riserve nazionali, formando così la base di una struttura multipla del credito, composta a sua volta da diversi gradi di liquidità e accettabilità. Tale situazione genera gli effetti dei cambiamenti dei flussi internazionali di moneta siano diversi dai semplici spostamenti interlocali.

Il sistema secondo cui gli istituti bancari operanti in una regione debbano affidarsi ad una singola riserva nazionale, è un sottoprodotto di una politica preoccupata di altri problemi⁸¹. Una scelta razionale, sarebbe tra le alternative di un sistema decentrato, il c.d. *free banking*⁸², e un sistema con una banca centrale internazionale. Il sistema analizzato con banche centrali nazionali che detengono come riserva una quantità di oro relativamente piccola, al contrario, è altamente instabile.

Con una banca centrale, la responsabilità di fornire moneta con cui convertire i depositi si trasferisce dalle banche alla banca centrale stessa. Ma con una unità di misura internazionale, la banca centrale non ha un'ampia libertà di agire. Questa, oltre a dover offrire la moneta accettata internamente, deve anche offrire moneta liquida, accettata a livello internazionale.

⁸¹ Cfr. BAGEHOT, Lombard street, King, London, 1873; SMITH, The rationale of central banking, King, London, 1936.

⁸² Vedi VON MISES, Geldwerstabilisierung und konjunkturpolitik, Fischer, Jena, 1928.

In una situazione di tendenza alla liquidità, l'unica modalità in base alla quale la banca centrale può ridurre la domanda di moneta internazionale e aumentare l'offerta è limitare l'offerta della moneta che stampa. In tal modo, qualsiasi aumento della domanda delle forme più liquide di moneta conduce a una riduzione maggiore dell'offerta dei tipi di moneta meno liquidi.

Questa distinzione tra i diversi tipi di moneta, è definita da *Hayek* «distinzione artificiale di liquidità»⁸³. Ogni variazione nella domanda relativa dei diversi tipi di moneta porta quindi a un cambiamento cumulativo della quantità totale dei mezzi di circolazione. Tale è il fenomeno dell'«intrinseca instabilità del credito»⁸⁴. In merito *Hayek* evidenzia che, nella particolare struttura del credito vigente, le variazioni della preferenza per la liquidità dei diversi tipi di moneta sono causa di perturbazioni molto più intense delle variazioni, le quali hanno svolto una funzione tanto importante nei recenti sviluppi della teoria, della preferenza a detenere in generale moneta o detenere in generale beni; quando vi è una sola banca per un'intera regione o quando tutte le banche di un Paese devono affidarsi a una sola banca centrale, tale fonte di perturbazioni è probabilmente molto più grave in quanto gli effetti di qualsiasi cambiamento delle preferenze per la liquidità colpiscono un gruppo di persone che direttamente o indirettamente fa affidamento sulla stessa riserva di attività detenute in forma più liquida⁸⁵.

Hayek si sofferma inoltre sulla proposta di riforma bancaria c.d. «Piano Chicago», che reputa particolarmente interessante⁸⁶.

La proposta maggiormente valida per renderlo operativo è quella di fornire le banche di una quantità sufficiente di cartamoneta, così da ottenere una quantità di riserve detenute pari al cento per cento dei depositi, ed impegnarsi affinché tale percentuale possa rimanere stabile nel tempo.

⁸³ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1938.

⁸⁴ *Ibidem*.

⁸⁵ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1952.

⁸⁶ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 1964. Si v. in tema SIMONS, Rule versus authority in monetary policy, in *Journal of political economy*, 1936; LUTZ, Das grundproblem der geldverfassung, Kohlhammer, Stuttgart, 1936.

In tal senso il piano è concepito come uno strumento di nazionalismo monetario, anche se adeguatamente compiuto può essere usato anche per ottenere una moneta omogenea internazionale.

Una possibile modalità praticabile sarebbe quella di ridurre proporzionalmente l'equivalente aureo delle diverse unità monetarie nazionali, in modo da ottenere valute nazionali coperte interamente dall'oro. Successivamente si potrebbero concedere variazioni della circolazione nazionale solo in proporzione alla quantità di oro posseduta dal Paese. Questo piano richiede il controllo internazionale della produzione di oro.

La peculiarità di questa proposta, che tuttavia la rende apparentemente anche non perseguibile, sta nell'abolizione dei depositi bancari. Il solo tipo di moneta disponibile, eliminerebbe il problema causato dai movimenti verso tipologie maggiormente liquide di moneta, causa della riduzione reale dell'offerta totale di moneta.

La problematica sulla quale Hayek pone l'attenzione, comunque, è se all'eliminazione dei depositi bancari possa seguire la creazione di nuove forme di sostituti monetari.

Lo studioso, facendo un riferimento storico al tentativo del *Bank Act* del 1844, invita a essere prudenti e a riconoscere i limiti del caso.

La proposta in oggetto sembra avere centrato la questione perseguendo l'idea che fra gli strumenti utilizzati come moneta ci sono delle differenze in termini di liquidità, che non sono in alcun modo utili e che sono stati enucleati dalle istituzioni, qualificabili come causa di forti perturbazioni e che quindi dovrebbero essere eliminate⁸⁷.

Assumendo di voler mantenere immodificata la struttura generale del sistema monetario, ai fini della riduzione dell'instabilità della struttura del credito, occorrerebbe assicurare l'assoluta fissità dei tassi di cambio, da promuovere mediante un sistema internazionale di compensazione alla pari. Il che si muoverebbe nella direzione opposta a quella invocata dai nazionalisti monetari.

⁸⁷ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 2006.

Hayek sostiene che con un fondo simile al *Federal Reserve System*, sarebbe possibile mantenere tassi di cambio fissi, senza attribuire alle banche centrali eccessivi compiti o responsabilità, evitando la gran parte dei movimenti effettivi di oro che avvenivano nel passato⁸⁸.

Fissare i tassi di cambio in ogni caso, sarebbe solo il primo passo verso la minimizzazione delle perturbazioni monetarie. La circostanza più importante sarebbe quella riguardante le banche centrali, le quali dovrebbero avere abbastanza riserve auree da poter sottrarsi all'esigenza di variare la circolazione totale in proporzione ai cambiamenti delle stesse riserve.

Secondo *Hayek* negli anni 30', la situazione di abbondanza di oro offriva un'opportunità enorme per compiere una simile riforma⁸⁹.

Da quanto rilevato è possibile, come fa *Hayek*, attribuire un preciso ruolo alle banche centrali.

Queste non sarebbero costrette a seguire la regola generale basata sul fatto che la quantità delle loro banconote e i loro depositi debbano aumentare o decrescere in proporzione alle variazioni delle loro riserve.

Dovrebbero cercare di controllare indirettamente il volume totale della moneta in circolazione, in modo da farlo mutare nel medesimo ammontare assoluto delle loro riserve.

Dovranno agire contro la tendenza espressa dal movimento interno del credito, attuando una contrazione del credito quando la sovrastruttura tenderebbe ad espandersi e, viceversa, un'espansione quando la stessa tenda a contrarsi.

Se le banche centrali continueranno ad essere considerate come prestatori di ultima istanza, le quali devono fornire la liquidità necessaria a coprire un'espansione del credito di cui non sono le dirette interessate, non potranno eliminarsi le dannose fluttuazioni del volume del credito.

Il "principio della riserva nazionale"⁹⁰ non è legato alla centralizzazione dell'emissione di moneta.

⁸⁸ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 2016.

⁸⁹ *Ibidem*.

⁹⁰ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit.

Nonostante sia ragionevole attendersi che l'emissione rimarrà riservata a non molte istituzioni, le stesse non dovranno inevitabilmente essere coloro le quali deterranno la riserva nazionale.

Il vantaggio di un simile piano, è quello di eliminare un gradino della piramide del credito, così da ridurre gli effetti cumulativi delle variazioni della preferenza per la liquidità.

Il principale svantaggio, invece, consisterebbe nel fatto che le istituzioni rimanenti, le quali opererebbero in un piano concorrenziale, dovrebbero operare secondo il principio della riserva proporzionale, alla quale nessuno potrebbe compensare con un'apposita politica⁹¹.

⁹¹ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 2070.

CONCLUSIONE

Hayek conclude le proprie “Lezioni” affermando che la sua analisi è avulsa dalle proprie particolari idee del ciclo economico. Secondo lo studioso, infatti, se si pensa alla circostanza che l’ideale sia un volume della circolazione più o meno costante o se si pensa che tale volume debba crescere gradualmente a un tasso costante in relazione all’incremento della produttività, si tratta di impedire che la struttura del credito di un Paese sfugga di mano in una o nell’altra direzione⁹².

Lo scopo della trattazione, dichiarato dallo studioso, è stato quello di dimostrare che, al di là dei punti di vista in merito all’andamento desiderato della quantità di moneta, non è possibile far riferimento esclusivamente alla situazione di un singolo Paese, il quale sia parte di un sistema economico internazionale, il che nel lungo periodo genererebbe instabilità.

Un’effettiva politica monetaria razionale, pertanto, può essere attuata solo da un’autorità monetaria internazionale o tramite la più stretta collaborazione delle autorità nazionali e con lo scopo comune di far sì che la circolazione di ciascun Paese segua il corso più vicino possibile a quello che seguirebbe nel caso in cui fosse parte di un sistema internazionale intelligentemente regolato.

Fino al momento in cui l’esistenza di un’autorità monetaria internazionale rimarrà un’idea irrealizzata, qualsiasi principio meccanico, come a esempio il *gold standard*, il quale può assicurare una qualche conformità delle variazioni monetarie internazionale, è preferibile alle numerose monete nazionale indipendenti, regolate indipendentemente l’una dall’altra.

Se anche tale sistema non potrà offrire una regolazione del tutto razionale della quantità di moneta, quantomeno fornirà un andamento il quale sarà almeno approssimativamente prevedibile⁹³.

Deve aggiungersi che, considerando il fatto che al di fuori dell’autarchia non vi sono altri mezzi per proteggere un Paese dal modo di operare delle politiche

⁹² VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 2126.

⁹³ VON HAYEK F.A., *Nazionalismo monetario e stabilità internazionale*, cit., p. 2139.

monetarie di altri Paesi, l'unico modo per evitare gravi perturbazioni è accettare regole comuni, finanche le stesse possano essere tutt'altro che ideali, ai fini di indurre gli altri Paesi ad accettare politiche similmente ragionevoli.

Al fine di migliorare il sistema, elemento decisivo sembra essere quello di dover comprendere la logica di un'unità di misura internazionale e nell'individuare le vere fonti di instabilità del nostro sistema attuale.

Al tal fine il lavoro di *Hayek* ha analizzato proprio le ampie questioni teoriche le quali si trovano dietro i problemi pratici inerenti al “nazionalismo monetario e alla stabilità internazionale”.

BIBLIOGRAFIA

- BAGEHOT, Lombard street, King, London, 1873; SMITH, The rationale of central banking, King, London, 1936.
- BONAR J., HOLLANDER J. (a cura di), Letters of David Ricardo to Hutches Trower and Others, Oxford, 1899.
- DE AGUIRRE J.A., Prefazione, in VON HAYEK F.A., Nazionalismo monetario e stabilità internazionale, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2015.
- FIGUERA S., Sul carattere monetario dell'economia capitalistica. Smith, Ricardo, Marx e la teoria neoclassica della moneta, Milano, Giuffré, 2006.
- FRIEDMAN M., The case for flexible exchange rates, in LEUBE K.L. (a cura di), The essence of Friedman, Hoover institution press, Stanford, 1987.
- HARROD, International economics, Harcourt & Brace, London, 1933.
- INFANTINO L., Presentazione, in VON HAYEK F.A., Nazionalismo monetario e stabilità internazionale, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2015.
- KEYNES J.M., La riforma monetaria, Milano, Feltrinelli, 1975.
- KEYNES J.M., National self – sufficiency, Yale review, 1933.
- KEYNES J.M., Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta, Torino, Utet, 1971
- LUTZ, Das grundproblem der geldverfassung, Kohlhammer, Stuttgart, 1936.
- ROBBINS L., Economic planning and international order, London, Macmillan, 1937.
- SELGIN G., LASTRAPES W., WHITE L.H., Has the fed been a failure?, in Journal of macroeconomics, 2012.
- SIMONS, Rule versus authority in monetary policy, in Journal of political economy, 1936.
- SMITH V.C., The rationale of central banking and free banking, Liberty press, Indianapolis, 1990.
- VON HAYEK F.A., Autobiografia, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2011.
- VON HAYEK F.A., La denazionalizzazione della moneta, Milano, Etas, 2001.

VON HAYEK F.A., Nuovi studi di filosofia, politica, economia e storie delle idee, trad. it., Armando, Roma, 1988.

VON HAYEK F.A., Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta, Torino, Utet, 2006.

VON MISES, Geldwerstabilisierung und konjunkturpolitik, Fischer, Jena, 1928.

WHITTLESEY, International monetary issues, NY, 1937.

Un ringraziamento speciale al mio Professore, nonché relatore, Lorenzo Infantino che con la sua professionalità e disponibilità è stato fondamentale per la buona riuscita dell'elaborato.

Grazie a mia sorella Sofia e mia madre Sabrina che mi hanno sempre spronato a dare il meglio e a mio padre Alessandro che mi ha permesso di intraprendere questo importante percorso, credendo in me fino alla fine.

Grazie alla mia Bianca che mi è stata sempre vicina anche nei momenti di difficoltà e che con il suo amore ha fatto in modo che io potessi avere la giusta forza per raggiungere questo traguardo.

Grazie ai miei amici, quelli veri, che ci sono stati, ci sono e ci saranno sempre.

Grazie infinite !

Alex De Luca