

## Milton Friedman e l'euro

di Antonio Martino

A Milton Friedman l'euro non piaceva. Agli inizi del 1999 gli scrissi parlandogli della tesi di laurea di mia figlia Erika e lui, in una lettera datata 12 marzo 1999, mi rispose così:

“La tesi di Erika su *The Euro and the Dollar* è uno degli argomenti per cui mantengo un interesse reale. Come tu sai, sono piuttosto cinico riguardo all'euro e assai dubbioso su come funzionerà. Ciononostante, ora sono meno pessimista di quanto fossi in precedenza, semplicemente perché non mi sarei mai aspettato che i diversi paesi avrebbero dimostrato il genere di disciplina richiesto allo scopo di qualificarsi per l'euro. La convergenza nei tassi di inflazione, tassi di interesse e via dicendo, è stata più ampia e più rapida di quanto mi sarei aspettato”.

Sono convinto che la costituzione fiscale-monetaria adottata con l'introduzione della moneta unica europea sia in armonia con il lascito intellettuale di Friedman. Mi spiego.

Le idee di Milton Friedman sulla moneta sono state così largamente diffuse e assorbite che potrebbe sembrare stucchevole ripeterle per l'ennesima volta. Ma, dal momento che vi è ancora molta incomprendenza in merito, mi perdonerete se ne offrirò una versione riepilogativa.

### *L'arbitrio contro le regole*

Nel campo della moneta e dei bilanci pubblici, la prospettiva liberista – la quale sottolinea la necessità di regole imparziali e vincoli ai poteri discrezionali del governo – è stata osteggiata da quella keynesiana, che vedeva nella moneta e nel bilancio pubblico gli strumenti per una politica discrezionale di breve periodo.<sup>1</sup>

Per oltre la metà degli ultimi cinquant'anni, la visione keynesiana è stata predominante: solamente le accurate manipolazioni degli aggregati monetari e del bilancio pubblico in particolare, da parte delle autorità responsabili della politica economica, potevano impedire l'instabilità, le periodiche fluttuazioni e le crisi che sarebbero tipiche del sistema capitalista. Era il compito della politica economica – l'illuminata azione dei burocrati pubblici! – rimediare alle mancanze dell'economia di mercato, impedendo stagnazione, recessione e disoccupazione di massa.

<sup>1</sup> Quanto segue prende spunto da Martino (1997).

*Antonio Martino è professore emerito di economia presso l'Università Luiss di Roma e membro del parlamento italiano. È già stato ministro della difesa. L'autore ringrazia Jim Dorn e Pedro Schwartz per gli utili commenti. Gli errori sono di sua esclusiva responsabilità.*

Oggi, la tradizionale saggezza liberale ha avuto la sua rivincita: un sempre maggiore numero di economisti appoggia la necessità di sottrarre le decisioni di politica economica all'arbitrio delle autorità monetarie e di affidare la moneta a una costituzione monetaria – un sistema di regole imparziali – volta a garantire quella intelaiatura stabile senza la quale il mercato non può operare efficientemente. Simili considerazioni valgono per la politica fiscale: un numero decrescente di economisti è oggi convinto che piena occupazione, stabilità dei prezzi e crescita economica possano essere raggiunte per mezzo dell'esperta alterazione dei deficit di bilancio, mentre sempre più economisti di ogni convincimento sono finalmente giunti ad ammettere il bisogno di una costituzione fiscale; una serie di regole che impedisca ai governi d'indebitare i propri paesi fino alla bancarotta.

Le idee keynesiane secondo cui l'inflazione era l'ineluttabile prezzo della crescita economica, che esisteva un compromesso stabile tra inflazione e disoccupazione, che era possibile ridurre i tassi di interesse per mezzo dell'espansione monetaria, e secondo cui l'orizzonte temporale per le decisioni di politica economica dovesse essere dettato dalle esigenze delle politiche stabilizzatrici di breve periodo, hanno tutte ceduto di fronte alla prova empirica e alle analisi teoriche degli ultimi trent'anni.

Non esiste prova che la crescita economica implichi inevitabilmente l'inflazione dei prezzi. Al contrario, ci sono buone ragioni per ritenere che l'instabilità monetaria ostacoli i progetti di lungo termine e renda la crescita economica più difficoltosa, come ha mostrato chiaramente l'esperienza di un cospicuo numero di paesi dell'America latina.

L'idea di un compromesso stabile tra inflazione e disoccupazione è screditata sotto tutti i punti di vista: un'inattesa accelerazione dell'inflazione potrebbe temporaneamente ridurre la disoccupazione al di sotto del suo "tasso naturale", ma l'effetto avrebbe vita breve. Solamente un'inflazione continuamente accelerata potrebbe tenere la disoccupazione al di sotto del suo "tasso naturale", ma anche tale non invitante possibilità va messa in discussione.<sup>2</sup>

La manipolazione degli aggregati monetari può influenzare i tassi di interesse soltanto provvisoriamente: non appena le aspettative inflazionistiche giungono a coincidere con la realtà, l'"effetto liquidità" keynesiano è rimpiazzato dall'"effetto Fisher", il quale bilancerà ampiamente l'impatto iniziale dell'inatteso mutamento nella politica monetaria (Thornton 1988). Quando la politica monetaria è sregolata, i tassi di interesse nominale tendono ad essere maggiori, e non inferiori.

In merito alle politiche di stabilizzazione, è adesso largamente accettato (benché, certo, non in modo unanime) che la nostra scarsa conoscenza, le inaffidabili previsioni macroeconomiche di breve periodo e gli incostanti intervalli nell'influenza delle decisioni di politica monetaria, rendono probabile che le politiche volte a stabilizzare nel breve periodo l'economia possano finire con l'essere favorevoli al ciclo piuttosto che contrarie. Tentativi di regolare con precisione l'economia hanno spesso come risultato un'ulteriore e evitabile instabilità. Di conseguenza, «i monetaristi [...] appoggiano quelle stabili regole di condotta politica che riducono la variabilità e l'incertezza per i privati chiamati ad assumere decisioni. Essi sostengono che il governo giova maggiormente all'economia accrescendo la stabilità e agendo in maniera prevedibile, non cercando di progettare meticolosamente alterazioni programmate delle attività politiche, le quali frequentemente sono destabilizzanti» (Meltzer 1991: 31).<sup>3</sup> In un certo senso, la costituzione fiscale-monetaria inclusa nell'euro riflette il cambiamento d'opinione su questi

2 Si veda Friedman (1968, 1975, 1977); Tullock (1972, 1973); Bordo e Schwartz (1983).

3 Si veda Friedman (1953: 117-32, 204-50; 1962: cap. 3; 1969); Haberler (1974); Romer (1986).

argomenti determinato dalla friedmaniana «controrivoluzione nella teoria monetaria» (Friedman 1970).

Detto questo, è sorprendente che alcuni liberali mettano in discussione non l'applicabilità dei vincoli innestati nel sistema euro, ma la desiderabilità dei suoi scopi; come se arginare il governo arbitrario nei campi della moneta e dei bilanci pubblici fosse incompatibile con i propri ideali. La censura dell'ordinamento monetario europeo, non da parte dei keynesiani puri e duri ma di rinomati fautori di un ordinamento liberale, ha evidenziato che le limitazioni alle dimensioni del deficit di bilancio priverebbero i Paesi europei dei tanto necessari stabilizzatori fiscali automatici. Altri ancora hanno pianto la fine delle politiche di stabilizzazione nazionale, le quali condannerebbero i nostri paesi a una altrimenti evitabile instabilità. Fatto sorprendente, gli economisti americani hanno adoperato i medesimi argomenti. Nessuno di loro, per quanto io ne sappia, ha mai sostenuto che ciascuno degli stati che formano gli Stati Uniti dovesse avere la propria valuta, essere libero di ricorrere a grandi deficit di bilancio, essere autorizzato a monetizzare i propri debiti e manipolare il tasso di cambio nelle proprie operazioni commerciali con gli altri stati.

Si potrebbe sostenere che non è accettabile paragonare gli Stati Uniti, una nazione politicamente unita ed economicamente omogenea, con l'Unione Europea, una collezione di stati sovrani differenti ed eterogenei. Una politica monetaria del tipo "una taglia per tutte le misure" è senza dubbio meno appropriata per un gruppo di stati nazionali eterogenei di quanto lo sia per un'economia di mercato relativamente omogenea come gli Stati Uniti. In altri termini, può essere affermato che gli Stati Uniti hanno quasi raggiunto la condizione di essere un'area monetaria ottimale, laddove per l'Unione Europea questo risultato è distante molti anni. Nondimeno, se la manipolazione discrezionale della moneta e dei bilanci pubblici è considerata dannosa, persino paesi sovrani e indipendenti potrebbero soltanto beneficiare dall'adozione di regole fiscali e monetarie che mettano fine alle follie del passato.

La realizzazione dell'euro è degna di biasimo, ma mi sembra ironico che lo si debba criticare perché mette fine alla manipolazione politica di moneta, deficit e tassi di cambio. Si potrebbe, tuttavia, sostenere che i vincoli di Maastricht sono un eccesso che potrebbe arrecare danno e che paesi con condizioni economiche molto diverse necessitano di politiche monetarie diverse. Il che richiama alla mente uno degli innumerevoli aneddoti sul Titanic. Si dice che, appoggiato a un parapetto della nave dopo che si era verificato il disastro, John Jacob Astor abbia detto: «Avevo chiesto del ghiaccio, ma questo è ridicolo».

Le limitazioni fiscali introdotte con la nuova valuta devono essere criticate non perché siano indesiderabili – dal mio punto di vista esse rappresentano una componente necessaria di un ordinamento liberale – ma perché sono inefficaci. Ciò è ampiamente evidenziato dal trucchetto della "contabilità creativa" utilizzato da molti paesi per raggiungere il disavanzo richiesto nella misura del 3 per cento del Pil e dall'abbandono immediato della parsimonia fiscale da parte di alcuni paesi, una volta inclusi nel club dell'euro. Per di più, il Patto di stabilità è stato annacquato su richiesta di Germania e Francia.

Sono persuaso che l'euro possa essere visto come il riconoscimento della posizione liberale favorevole a regole monetarie e fiscali: la politica monetaria discrezionale è stata rimpiazzata da un solido impegno verso la stabilità dei prezzi da parte di una Banca centrale europea indipendente (Bce). La monetizzazione del debito, di gran lunga la più importante singola causa dell'inflazione dei prezzi in questo e nel precedente secolo,

sarà impossibile. Il Trattato proibisce esplicitamente alla Bce di giungere al salvataggio di un inadempiente; vale a dire, monetizzare l'indebitamento di un paese.

I paesi membri non sono solo impossibilitati a finanziare la spesa pubblica attraverso l'inflazione, ma sono anche vincolati dal Patto di stabilità a tenere il loro deficit al di sotto del 3 per cento del Pil. Salvo in circostanze di recessione eccezionali, i violatori si troverebbero di fronte a pesanti multe automatiche o semiautomatiche (The Economist 1996). Fino a che queste regole sono rispettate, la politica fiscale discrezionale da parte dei governi nazionali scomparirà. Infine, l'adozione di una singola valuta europea significa la fine delle manipolazioni arbitrarie del tasso di cambio; la "politica del tasso di cambio", come era chiamata, scompare. Perlomeno nelle sue intenzioni, quello di Maastricht è un mondo di regole rigorose e imparziali, un monumento vivente alla saggezza del liberalismo di mercato.

È vero, comunque, che la responsabilità della Bce non è adeguatamente assicurata. Gli ammirevoli propositi potrebbero concludersi negativamente se la Bce dovesse decidere di portare avanti il modello di politica monetaria sbagliato, il che sarebbe disastroso. Inflazione e deflazione sono piuttosto dannose a livello nazionale; a livello europeo sarebbero devastanti.

### *L'introduzione dell'euro*

Vengo ora a quello che ritengo sia il più grave difetto di questa nuova moneta: il modo in cui è stata introdotta. Al tempo di decidere il tasso di cambio tra l'euro e le valute nazionali, le persone in carica erano chiaramente convinte che si trattasse di un mero problema tecnico: trovare il saggio più appropriato al quale convertire in euro le monete nazionali. L'idea era evitare di fissarlo troppo alto o troppo basso al fine di non dare un eccessivo vantaggio/svantaggio commerciale a un qualsiasi paese. Tale approccio, tuttavia, riflette la completa incomprensione della natura del problema.

Il concetto che un gruppo di esperti potesse determinare il potere d'acquisto di questa nuova valuta fiduciaria ci fa venire in mente la superstizione denunciata da Friedrich von Hayek (1976: 23):

“Durante il Medioevo [...] prese corpo la superstizione che fosse il decreto del governo a conferire il valore alla moneta. Sebbene l'esperienza abbia sempre dimostrato diversamente, questa dottrina del *valor impositus* è stata ampiamente fatta propria dalla dottrina legale ed è stata utile, fino a un certo punto, come giustificazione del continuo inutile tentativo del principe di imporre lo stesso valore su monete contenenti una minore quantità di metallo prezioso”.

Come sappiamo, l'euro è stato introdotto forzatamente e il suo potere d'acquisto, stando alle apparenze, determinato da un gruppo di esperti. L'idea che un euro dovesse acquistare esattamente quanto 1936,27 lire alla sua introduzione e per sempre è la più bizzarra nell'intera costruzione. Se fosse possibile prendere un pezzo di carta che non sia mai stato adoperato prima come moneta e determinare il suo esatto potere d'acquisto al momento della sua introduzione e per il resto dell'eternità, la povertà scomparirebbe immediatamente. Stampare una banconota non costa molto: sarebbe possibile, stampando quantità illimitate di moneta cartacea, creare un'enorme ricchezza e spazzare via la povertà una volta per tutte.

Come qualsiasi studioso di economia monetari sa bene, le cose non funzionano in questo modo. Il potere d'acquisto della moneta è determinato da un graduale processo di scoperta; esso emerge in maniera non intenzionale nel corso del tempo grazie a

milioni di decisioni dei consumatori e dei venditori. Anche ammettendo per un istante che al momento della sua creazione se ne potesse ipotizzare il valore attorno alle 2.000 lire, non vi era ragione di sorta per aspettarsi che avrebbe mantenuto quel potere d'acquisto per sempre.

Quello che è successo è che coloro a cui si è chiesto di adoperare la moneta legale appena creata l'hanno maneggiata come una valuta estera. Effettivamente, quando ci rechiamo in un paese che adopera una valuta diversa dalla nostra, siamo in grande difficoltà a cogliere il significato dei prezzi monetari e li traduciamo regolarmente nella nostra moneta. In generale, finiamo col trattare la valuta estera come se valesse meno di quanto suggerisca il tasso di cambio ufficiale e con lo spendere più che in altre circostanze, pagando prezzi più alti per qualsiasi cosa acquistiamo di quanto faremmo usando la nostra moneta. È per questo che i negozi rivolti ai turisti sono generalmente più cari di quelli destinati ai clienti locali.

Questo è quanto accaduto all'euro in Italia e – sospetto – anche in tutti gli altri paesi: i prezzi sono aumentati e il suo potere d'acquisto è stato sostanzialmente ridotto, in quanto i consumatori non erano esattamente consapevoli del suo valore “reale”. La maggior parte delle persone suppone che oggi l'euro abbia un potere d'acquisto approssimativo di 1.000 lire. Questo significa che il valore reale di tutti i patrimoni nominali è stato dimezzato. C'è poco da meravigliarsi che per Eurolandia i primi cinque anni dall'introduzione dell'euro siano stati di relativa stagnazione. I paesi dell'Unione europea che non hanno adottato la nuova moneta hanno avuto nell'insieme tassi di crescita più alti e una più bassa percentuale di disoccupazione rispetto a quelli adoperanti l'euro.

Le cose sono state peggiorate dal fatto che all'inizio l'euro fu rifiutato dai mercati internazionali. Il 4 gennaio 1999 l'euro era quotato 1,18 dollari; in seguito il suo valore declinò gradualmente: il 7 giugno 2001, un euro valeva 0,85 dollari. Successivamente, la sua graduale accettazione come valuta di riserva lo ha rafforzato nei confronti del dollaro americano: il 20 settembre 2007 l'euro salì per la prima volta sopra quota 1,40, raggiungendo 1,4023 dollari. La svalutazione iniziale della moneta unica europea aveva reso i prodotti europei più competitivi sul mercato americano, ma questo non compensò del tutto l'impatto negativo della diminuzione del potere d'acquisto interno della nuova valuta. Quando si concluse il processo di assestamento nazionale, l'incremento del valore internazionale dell'euro rese i prodotti europei meno competitivi e questo prolungò la stagnazione.

Tutti questi problemi avrebbero potuto essere evitati se la nuova moneta fosse stata introdotta in maniera non coercitiva, adoperandola per un periodo di tempo predeterminato dai tre ai cinque anni parallelamente alle valute nazionali esistenti, con tassi di cambio liberamente fluttuanti, analogamente alla proposta britannica dell'“Ecu rigido”. Gradualmente, come l'accettazione dell'euro fosse aumentata e le persone si fossero adattate alla nuova valuta, il suo potere d'acquisto sarebbe stato determinato dal mercato, vale a dire, dalle milioni di decisioni prese nel corso del tempo da coloro che lo adoperavano. Sono persuaso che è questa la soluzione che Hayek avrebbe sostenuto (si veda Issing 2000).

In un primo momento la nuova moneta avrebbe potuto trovare un mercato tra gli operatori ad alto livello: istituzioni finanziarie, persone abituate a trattare con più di una valuta. A quel punto, per gradi l'avrebbero adoperata gli altri agenti e, solamente alla fine del processo di accettazione, essa sarebbe diventata la moneta dei negozianti e dei consumatori. Il gradualismo del processo avrebbe assicurato la scoperta del potere

d'acquisto determinato dal mercato, e ai paesi di Eurolandia sarebbero stati risparmiati cinque anni di alta disoccupazione e stagnazione.

### *Competizione delle valute*

La competizione tra l'euro e le valute nazionali sarebbe stata estremamente benefica in molte altre maniere, dal momento che i coniatori di moneta avrebbero avuto un incentivo a rendere la propria valuta allettante per i consumatori. Il meccanismo avrebbe funzionato secondo le direttrici descritte da Hayek nel suo lavoro sulle valute in concorrenza:

“Scopo di questo schema è imporre alle agenzie monetarie e finanziarie esistenti una disciplina assolutamente necessaria, impedendo ad una qualunque fra esse, o per qualsiasi lasso di tempo, di emettere un genere di moneta sostanzialmente meno affidabile e utile della moneta di qualsiasi altra. Nel momento in cui il pubblico familiarizza con le nuove possibilità, qualsiasi scostamento dalla strada maestra del fornire una moneta onesta porterebbe immediatamente al rimpiazzo della moneta fuorilegge da parte delle altre. I singoli paesi, essendo privati dei diversi espedienti con i quali possono ora nascondere temporaneamente gli effetti delle loro opere per mezzo della “protezione” delle proprie valute, sarebbero costretti a mantenere il valore delle proprie valute tollerabilmente stabile” [Hayek 1976a: 125].

A questo punto, mi si lasci sottolineare che, mentre ritengo che l'introduzione dell'euro avrebbe dovuto essere basata sulla competizione tra la nuova moneta e le esistenti valute nazionali per un predeterminato periodo di transizione, non credo che la competizione tra valute sia la soluzione appropriata nel lungo periodo.<sup>4</sup> Come ha osservato saggiamente Gottfried Haberler (1983: 90):

“Se le valute emesse da banche differenti concorressero liberamente sul mercato, il risultato sarebbe o l'emergere di un monopolio o un oligopolio privato della creazione di moneta, oppure la circolazione fianco a fianco di diversi tipi di moneta con tassi di cambio reciproco fluttuanti. Entrambi questi esiti sarebbero intollerabili. Il risultato immediato sarebbe riportare il governo nell'attività di creazione della moneta”.

Milton Friedman avrebbe concordato e avrebbe raccomandato di completare la costruzione con una più robusta costituzione monetaria basata forse sulla sua regola preferita di un tasso stabile di crescita dell'offerta di moneta. Dubito, in ogni caso, che sarebbe stato ottimista circa il futuro di questa moneta “senza Stato”. L'unificazione monetaria senza unità politica è sopravvissuta di rado prima d'ora.<sup>5</sup>

In una lettera datata 27 aprile 1999, egli espresse molto chiaramente le sue preoccupazioni:

“La tua visione sull'euro e la mia sono al momento esattamente le stesse [...]. Come a te, quello che più mi turba è che i membri dell'euro hanno gettato via la chiave. Una volta che l'euro avrà rimpiazzato le singole valute, come mai ne verrete fuori? È un importante punto critico. Di conseguenza,

4 Quanto segue prende spunto da Martino (1993).

5 Belgio e Lussemburgo hanno avuto l'unificazione monetaria senza unità politica per molti anni prima dell'introduzione dell'euro. Inoltre, essi seguivano discipline fiscali oltremodo differenti: il Lussemburgo aveva il più basso debito pubblico in proporzione al PIL in Europa, il Belgio il più alto. Nondimeno, sebbene l'alto grado di omogeneità tra i due paesi, l'unificazione monetaria non è stata immune da problemi.

concordo vivamente con la tua idea che l'euro debba essere abbandonato antecedentemente al primo gennaio 2002.

Tuttavia, sono molto numerose le probabilità che non sarà abbandonato. I difetti dell'euro impiegheranno qualche tempo a palesarsi; nulla accade molto rapidamente in questo campo. Mancano meno di tre anni all'introduzione. Anche se difficoltà derivanti dall'euro si verificassero in questi tre anni, è improbabile che il sistema politico reagisca abbastanza rapidamente da porre fine all'euro. Di conseguenza, penso che escogitare qualche modo per uscire dalla camicia di forza dell'euro prima del 2002 sarebbe una riflessione sistematica molto invitante. Il minimo che l'Italia dovrebbe fare è conservare le matrici utilizzate per stampare la lira. Il tuo pezzo è davvero convincente, ma ho paura che non convincerà".<sup>6</sup>

### Conclusione

L'euro può essere considerato un'applicazione della lezione che abbiamo imparato da Milton Friedman? In un senso *sì* ed in un altro *no*, e in un altro ancora *forse*. *Sì*, perché la costituzione monetaria inclusa nella struttura dell'euro è friedmaniana in quanto mira alla stabilità dei prezzi, esclude la monetizzazione del debito e aiuta a impedire la manipolazione del tasso di cambio. *No*, perché la responsabilità della Banca centrale europea è assai tenue e perché la regola monetaria non è resa esplicita. Nulla è detto su come verrà raggiunta la stabilità dei prezzi. *Forse*, perché le autorità monetarie potrebbero seguire una rotta stabile, evitando sia la stagnazione che l'inflazione (sì, in questo caso), ma hanno anche il potere di destabilizzare l'economia europea (ovviamente no, se questo accadesse).

In più, la costruzione è tuttora basata sulla regola dell'uomo piuttosto che della legge: se le cose vanno male, non vi è alcuna disposizione per porre rimedio alla situazione. Milton non avrebbe approvato questo particolare aspetto. Egli era perfettamente consapevole che un potere di fare del bene senza freno implica anche l'incontrollata possibilità di arrecare danno. La saggezza liberale, per lo meno dai tempi di David Hume, ha sempre sostenuto che, essendo sempre possibile che le canaglie finiscano per andare al governo, le costituzioni si debbano redigere su questo presupposto. Non perché tale scenario è inevitabile, ma perché è possibile.

Finora la Bce si è comportata in maniera accettabile ed è riuscita a resistere alle pressioni dei governi nazionali, ma non abbiamo alcuna garanzia che questa sarà la regola in futuro. Come diceva spesso Milton: «La moneta è troppo importante per essere lasciata ai banchieri centrali». Potrebbe rivelarsi nel giusto ancora una volta.

Il testo è stato pubblicato originariamente su *Cato Journal*, Vol. 28, n. 2 (primavera/estate 2008). Copyright © Cato Institute. Tutti i diritti riservati.

La traduzione dall'inglese è di Marco Mura.

<sup>6</sup> Milton Friedman fa riferimento a un saggio – mai pubblicato – che scrissi per un settimanale americano, nel quale sostenevo che l'introduzione dell'euro dovesse essere posticipata oppure resa non coercitiva permettendo alla nuova valuta di circolare affianco alle monete esistenti.

## BIBLIOGRAFIA

- Bordo, M. D., and Schwartz, A. J. (1983) "The Importance of Stable Money: Theory and Evidence", *Cato Journal*, 3 (Spring), pp. 63–82. Ripubblicato con modifiche in J. A. Dorn and A. J. Schwartz, a cura di, *The Search for Stable Money*, Chicago, University of Chicago Press, 1987, pp. 53-72.
- The Economist* (1996) "EMU, and what Alice Found There", 14 dicembre.
- Friedman, M. (1968) "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review*, 58 (1), pp. 1–17.
- (1953) *Essays in Positive Economics*, Chicago, University of Chicago Press.
- (1962) *Capitalism and Freedom*, Chicago, University of Chicago Press. (Traduzione italiana: *Capitalismo e libertà*, Studio Tesi, Pordenone, 1995).
- (1969) *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Chicago, Aldine.
- (1970) *The Counter-Revolution in Monetary Theory*, First Wincott Memorial Lecture, Occasional Paper 33, London, Institute of Economic Affairs.
- (1975) *Unemployment versus Inflation? An Evaluation of the Phillips Curve*, Occasional Paper 44, London, Institute of Economic Affairs.
- (1977) *Inflation and Unemployment: The New Dimension of Politics*, The 1976 Alfred Nobel Memorial Lecture, Occasional Paper 51, London, Institute of Economic Affairs.
- Haberler, G. (1974) *Economic Growth and Stability: An Analysis of Economic Change and Policies*, Los Angeles, Nash Publishing.
- (1983) "Money, Markets, and Stability", *Cato Journal*, 3 (1), pp. 83–91.
- Hayek, F. A. (1976a) *Choice in Currency*, Occasional Paper 48, London, Institute of Economic Affairs.
- (1976b) *Denationalisation of Money*, Hobart Paper Special 70, London, Institute of Economic Affairs. (Traduzione italiana: *La denazionalizzazione della moneta; Analisi teorica e pratica della competizione fra valute*, Etas, Milano, 2001).
- Issing, O. (2000) *Hayek, Currency Competition and European Monetary Union*, Occasional Paper 111, London, Institute of Economic Affairs.
- Martino, A. (1997) "Monetary and Fiscal Policy versus Monetary and Fiscal Rules", in K. R. Leube, A. M. Petroni e J. S. Sadowsky, a cura di, *An Austrian in France: Festschrift in Honour of Jacques Garello*, pp. 311–37, Torino: La Rosa Editrice. Ripubblicato, con modifiche, sotto il titolo di "Monetary and Fiscal Rules, Past Successes and Future Prospects", *Policy*, 14 (autunno 1998), pp. 3–9.
- (1993) "A Monetary Constitution for Ex-Communist Countries", *Cato Journal*, 12 (3), pp. 533–55.
- Meltzer, A. (1991) "Is Monetarism Dead?", *National Review*, 4 novembre, pp. 30–32.
- Romer, C. D. (1986) "Is the Stabilization of the Postwar Economy a Figment of the Data?", *American Economic Review*, 76 (3), pp. 314–34.
- Thornton, D. L. (1988) "The Effects of Monetary Policy on Short-Term Interest Rates", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, maggio-giugno, pp. 53–72.
- Tullock, G. (1972) "Can You Fool All the People All the Time?", *Journal of Money, Credit and Banking*, 4 (2), pp. 426–30.
- (1973) "Inflation and Unemployment: The Discussion Continued", *Journal of Money, Credit and Banking*, 5 (3), pp. 826–35.





### *CHI SIAMO*

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

### *COSA VOGLIAMO*

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.