

Signoraggio

Il governo può finanziare il suo disavanzo in due modi alternativi:

- Può **prendere a prestito**, emettendo titoli.
- Ma può anche creare **nuova moneta**. Ovviamente, oggi, il governo non può creare moneta, solo la banca centrale può farlo, ma con la cooperazione della banca centrale, il governo – di fatto – può finanziarsi creando nuova moneta: può cioè emettere titoli e chiedere alla banca centrale di acquistarli. La banca centrale paga i titoli con questa nuova moneta, e il governo a sua volta utilizza questa moneta per finanziare il suo disavanzo. Questo processo è chiamato “**monetizzazione del debito**”.

Generalmente, la maggior parte dei paesi finanzia i disavanzi soprattutto con prestiti e non attraverso creazione di nuova moneta. Alcuni casi particolari però:

- una crisi di bilancio (una guerra o una rivoluzione o un crisi economica).
- dimensione del disavanzo stesso.

Ma qual è il tasso di crescita della moneta necessario a finanziare un dato disavanzo?

- Sia M lo stock nominale di moneta, e ΔM la variazione dello stock di moneta (misura cioè la creazione di nuova moneta nel periodo corrente).
- I proventi in termini reali che il governo genera creando un ammontare nuovo di moneta pari a ΔM sono pari a $\Delta M/P$, la moneta nominale nuova immessa nel sistema diviso per il livello dei prezzi. I proventi reali della creazione della moneta sono appunto chiamati **signoraggio**. Dunque:

$$\text{signoraggio} = \Delta M/P$$

per vedere qual è il tasso di crescita della moneta necessario per generare un dato ammontare di signoraggio, possiamo riscrivere:

$$\Delta M/P = (\Delta M/M)(M/P)$$

Possiamo cioè pensare al signoraggio come al prodotto della crescita della moneta ($\Delta M/M$) per i saldi monetari reali (M/P): quanto maggiori sono i saldi monetari nell'economia, tanto maggiore sarà il signoraggio corrispondente ad un dato tasso di crescita della moneta.

Quando aumenta la crescita della moneta, aumenta anche l'inflazione e con essa il costo opportunità di detenere moneta, inducendo le persone a ridurre i loro saldi monetari reali. Un aumento di $\Delta M/M$ riduce M/P , per cui un aumento della crescita della moneta non genera un aumento proporzionale del signoraggio. Quello che è cruciale qui è la misura in cui le persone modificano i loro saldi monetari reali in presenza di inflazione.

Quando l'inflazione attesa aumenta, e tenere denaro diventa sempre più costoso, le persone riducono i loro saldi monetari reali.

Nel corso di un'iperinflazione, per esempio, le persone riducono i loro saldi monetari reali in svariati modi. Per esempio, quando il tasso mensile d'inflazione è al 100%, tenere denaro per un mese significa perdere metà del suo valore reale (in quanto il mese successivo i beni costeranno il doppio rispetto al mese corrente). Di conseguenza, le persone ricorrono sempre più spesso al baratto (lo scambio di beni con altri beni). I pagamenti dei salari diventano sempre più frequenti (spesso persino due volte alla settimana); e una volta ricevuti i loro salari, le persone si precipitano ad acquistare i beni di cui hanno bisogno.

Anche se il governo non consente l'uso legale di altre valute per effettuare le transazioni, le persone utilizzano spesso una qualche valuta estera come riserva di valore.

Durante le inflazioni latino-americane degli anni Ottanta, le persone preferivano detenere dollari statunitensi. Il fenomeno del passaggio ai dollari si è diffuso a tal punto che ormai ha un nome proprio: **dollarizzazione** (l'uso di dollari nelle transazioni quotidiane).

Un aumento dell'inflazione induce quindi le persone a ridurre l'uso della moneta, e quindi a ridurre i loro saldi monetari reali.

La necessità di finanziare un grande disavanzo di bilancio può comportare non solo una maggiore inflazione, ma anche un'inflazione elevata e crescente.

Supponiamo che il governo scelga un tasso **costante** di crescita nominale della moneta e lo mantenga per sempre (chiaramente, questo non accade durante le iperinflazioni, nel corso delle quali il tasso di crescita nominale della moneta aumenta). Quanto signoraggio genera questo tasso costante di crescita della moneta?

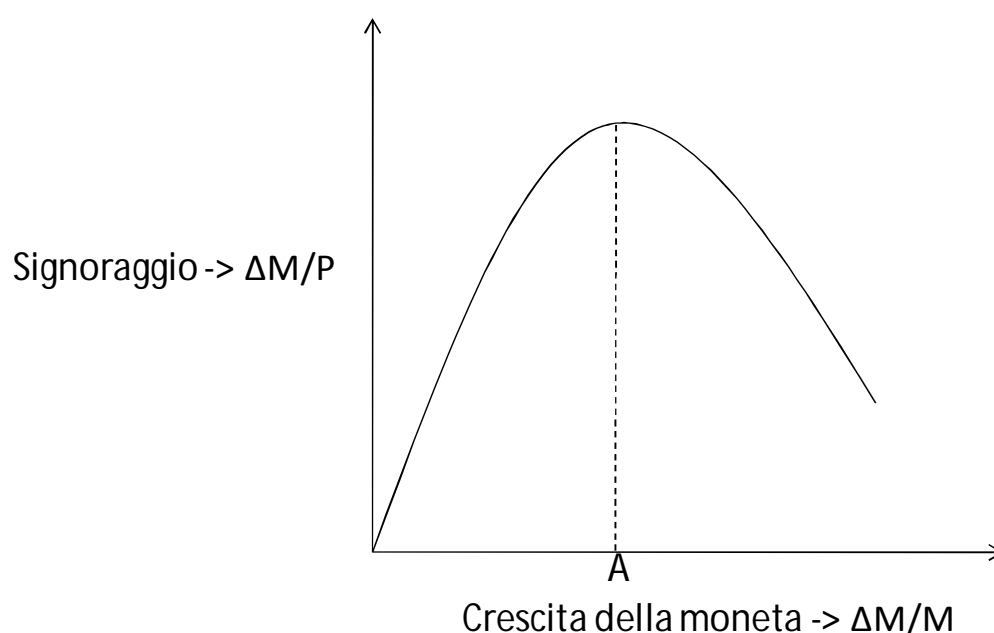
Se la crescita nominale della moneta è costante per sempre, allora anche l'inflazione alla fine dovrà essere costante. In sostanza, il **tasso d'inflazione** dovrà sempre essere uguale al tasso di crescita nominale della moneta:

$$\pi = \Delta M/M$$

quindi:

- Dati i saldi monetari reali, la crescita nominale della moneta fa aumentare il signoraggio;
- Un aumento della crescita nominale della moneta fa aumentare l'inflazione e quindi riduce i saldi monetari reali

Ciò che accade al signoraggio è ambiguo. L'evidenza empirica mostra che la relazione tra il signoraggio e la crescita nominale della moneta può essere descritta:



La relazione è a forma di campana. Per bassi tassi di crescita nominale della moneta (come quelli che si osservano oggi in Europa e negli Stati Uniti), un aumento della crescita nominale della moneta provoca una piccola riduzione dei saldi monetari reali, e quindi fa aumentare il signoraggio.

Tuttavia, quando la crescita nominale della moneta (e quindi l'inflazione) diventa molto alta, la riduzione dei saldi monetari reali provocata da una maggior crescita della moneta diventa sempre più grande. Esiste quindi un tasso di crescita della moneta oltre il quale ulteriori aumenti nella crescita della moneta riducono il signoraggio (es. imposte sul reddito: curva di Laffer).

In effetti, l'**inflazione** può essere considerata come una **tassa sui saldi monetari reali**. L'aliquota d'imposta è il tasso d'inflazione, π , che riduce il valore reale della moneta. La base imponibile è costituita dai saldi monetari reali, M/P . il prodotto di queste due variabili, $\pi M/P$, è chiamato appunto **tassa da inflazione** [Se il tasso d'inflazione è del 5%, perdete il 5% dei vostri saldi monetari reali. È come se steste pagando una **tassa del 5%** su questi saldi].

C'è una sottile differenza tra questa e le altre forme di imposizione: quanto il governo riceve dalla creazione di nuova moneta in un dato momento non è la **tassa da inflazione**, ma il **signoraggio**: $(\Delta M/M)(M/P)$. tuttavia, **signoraggio** e **tassa da inflazione** sono strettamente correlati. Quando la crescita della moneta è costante, l'inflazione alla fine deve necessariamente essere uguale alla crescita della moneta, per cui:

$$\mathbf{tassa\ da\ inflazione} = \pi(M/P) = (\Delta M/M)(M/P) = \mathbf{signoraggio}$$

Se mantenuto per sempre, un maggior tasso di crescita della moneta alla fine comporterà un aumento proporzionale dell'inflazione, e quindi una riduzione dei saldi monetari reali.

Consideriamo un governo che debba finanziare un improvviso aumento del disavanzo e che decida di creare nuova moneta.

All'aumentare del tasso di crescita della moneta, potrebbe passare un po' di tempo prima che l'inflazione si aggiusti. Anche quando l'inflazione aumenta, ci vorrà ancor di più perché le persone adeguino pienamente i loro saldi monetari reali. Cosicché:

- Nel **breve periodo**, un aumento del tasso di crescita nominale della moneta, $\Delta M/M$, non ha un grande effetto sui saldi monetari reali, M/P . in altre parole, se il governo è disposto ad aumentare sufficientemente la crescita nominale della moneta, nel breve periodo esso può generare l'ammontare desiderato di signoraggio.
- Ma nel corso del tempo, man mano che i prezzi si aggiustano e i saldi monetari reali diminuiscono, lo stesso tasso di crescita nominale della moneta produrrà sempre meno signoraggio (M/P diminuirà, facendo diminuire il signoraggio per un dato tasso di crescita nominale della moneta, $\Delta M/M$).
- Quindi, se il governo continua a finanziare un disavanzo crescente, scoprirà che **nel lungo periodo** non può farlo con un tasso costante di crescita della moneta. L'unico modo per riuscirci è aumentare continuamente il tasso di crescita della moneta.

È questo il motivo per il quale le **iperinflazioni** sono quasi sempre caratterizzate da moneta e inflazione crescenti.

Durante un'iperinflazione opera anche un **altro meccanismo**, finora ignorato. Quando l'inflazione diventa molto alta, il disavanzo di bilancio di solito peggiora, in parte anche per i ritardi connessi alla riscossione delle imposte, è il cosiddetto **effetto "Tanzi-Olivera"**.

Poiché le imposte vengono rimosse sulla base del reddito nominale passato, il loro valore reale si riduce con l'inflazione. Quindi un'inflazione elevata di solito riduce il **gettito** reale, aggravando il problema del disavanzo.

All'aumentare del disavanzo di bilancio, aumenta così anche la necessità di signoraggio e, quindi, di nuova moneta.