



MMT Primer

di L. Randall Wray

Blog **14**

rete**mmt**

www.retemmt.it

***ITD denominati
nella valuta
nazionale:
Stato e settore privato***

di L. Randall Wray

Postato il 04 settembre 2011

N*elle ultime due settimane abbiamo fatto una piccola deviazione, esaminando il caso della cosiddetta Moneta-merce sotto forma di monete di metallo prezioso. Abbiamo anche discusso brevemente dello standard aureo. Ho affermato che, perfino sotto un regime aureo, la valuta è in realtà l'ITD dello Stato, garantito dalle tasse. E questo continua ad essere vero anche se il sovrano imprime l'ITD su una moneta d'oro.*

Così quelle monete di metallo prezioso erano in realtà ciò che viene spesso deriso, una "Moneta fiat". La tipica dicotomia posta tra "Moneta fiat" che non ha "nulla" che la garantisca, e la "Moneta dura" o "Moneta-merce" garantita [invece] da oro o argento, è in realtà falsa.

Tutti i sistemi a “Moneta moderna” (definizione che si applica a quelli degli “ultimi 4000 anni, almeno”, come diceva Keynes) sono sistemi di Moneta di Stato, in cui il sovrano sceglie una Moneta di conto e poi impone passività fiscali in quell’unità. Egli può quindi emettere la valuta utilizzata per pagare le tasse.

Nell’introduzione a questo Primer ho promesso di non scavare troppo nella storia - primo, perché il nostro scopo principale è quello di spiegare come funziona la Moneta oggi; secondo, perché il passato è, a dire il vero, nuvoloso (le “nebbie del tempo”, come diceva Keynes). Tuttavia, ho ritenuto necessario spiegare come hanno funzionato le cose in regime aureo e con le monete metalliche (al meglio di quanto è possibile stabilire) per poter sostenere che chi pensa che i sistemi a “Moneta fiat” siano qualcosa di strano, innaturale e di recente annata, è confuso. Gli Stati del passato e del presente possono scegliere di legarsi le mani, per così dire, ergendosi pronti a convertire le proprie valute in metallo prezioso o in valute estere. I sistemi a tasso di cambio fisso si posizionano ad un estremo del continuum [*dei sistemi basati sulla*] Moneta moderna. Sono una scelta politica. Non c’è in essi nulla di “naturale”. Essi, tuttavia, riducono fortemente il margine [*di manovra*] della politica fiscale - in modalità che verranno discusse meglio più avanti, nel corso del Primer. Gli Stati Uniti e gli altri Paesi sovrani potrebbero scegliere di vincolare la politica in quella maniera. Ma, così facendo, non tornerebbero a qualche mitico e utopistico passato in cui vige una Moneta-merce naturale che si regola da sé. In realtà, i sistemi nazionali a tasso di cambio fisso comportano di solito più problemi di quanti ne risolvono, e solitamente hanno vita breve. E i sistemi internazionali a tasso di cambio fisso - come il sistema basato sulla Sterlina o quello di Bretton Woods - non se la sono passata meglio.

Questa settimana torniamo alla nostra analisi del funzionamento del sistema monetario attuale, esaminando la denominazione degli ITD nella Moneta di conto dello Stato.

ITD denominati in una valuta nazionale: Stato

Nei blog precedenti abbiamo evidenziato che asset e passività sono denominati in una Moneta di conto, scelta da uno Stato nazionale e imposta attraverso il meccanismo della tassazione. Con un tasso di cambio fluttuante, gli ITD dello Stato - la valuta - non sono convertibili, nel senso che lo Stato non fa alcuna promessa di convertirli in metallo prezioso, in valuta estera, né in altro. Promette invece solo di

accettare i propri ITD nei pagamenti fatti in suo favore (principalmente di tasse, ma anche di tariffe e di sanzioni). Questa è la necessaria e fondamentale promessa che fa: l’emittitore di un ITD deve accettare quel ITD come mezzo di pagamento. Fintanto che lo Stato è d’accordo nell’acceptare i propri ITD come mezzi di pagamento delle tasse, ci sarà domanda per gli ITD dello Stato (almeno per i pagamenti di tasse, e

probabilmente anche per altri usi).

D’altra parte, quando lo Stato promette la conversione su richiesta (in valuta estera o metallo prezioso), coloro che detengono le passività dello Stato hanno la possibilità di richiederne la conversione. In qualche caso ciò potrebbe in realtà aumentare l’acceptabilità della valuta dello Stato. Contemporaneamente,

questo impegna lo Stato alla conversione su richiesta - il che, come discusso in precedenza, richiede che esso abbia accumulato riserve della valuta estera o del metallo prezioso in cui promette la conversione. Ironicamente, mentre potrebbe trovare maggior disponibilità di accettare la sua valuta in quanto essa è convertibile, [lo Stato] sa anche che aumentare l'emissione di valuta fa aumentare la possibilità di non essere in grado di soddisfare la richiesta di conversione. Perciò sa che dovrebbe limitare la sua emissione [nel caso] di una valuta convertibile. Se i

detentori iniziassero a dubitare che lo Stato sarà in grado di effettuare la conversione su richiesta, i giochi sarebbero finiti, a meno che lo Stato non avesse sufficiente accesso a riserve di valuta estera o di metallo prezioso (che siano scorte proprie o prestiti di riserve, non importa). Può essere obbligato a non adempiere la sua promessa di conversione, se non converte. Qualunque cenno che un default sia imminente assicurerà un'immediata corsa agli sportelli. In tal caso, solo una copertura di riserve del 100% (o l'accesso a dei prestatori) consentirà allo Stato di evitare la bancarotta.

Noi ripetiamo che la convertibilità non è necessaria ad assicurare una domanda (almeno un po', forse limitata) di valuta nazionale. Come discusso in precedenza, fintanto che lo Stato può imporre tasse e raccogliercle, esso può assicurare almeno un po' di domanda per una valuta non convertibile. Tutto ciò che deve fare è insistere [sul fatto] che le tasse debbano essere pagate nella sua valuta. Questa "promessa di accettarla nel pagamento delle tasse" è sufficiente a creare domanda per la valuta: le tasse guidano la Moneta.

ITD privati denominati nella valuta nazionale

Analogamente, gli emittitori privati di ITD promettono anch'essi di accettare le proprie passività. Per esempio, se una famiglia ha ricevuto un prestito dalla propria banca, può sempre pagare la quota capitale e gli interessi sul prestito staccando un assegno sul suo conto di deposito in banca. Infatti, tutti i sistemi bancari moderni gestiscono un servizio di liquidazione assegni, così che ciascuna banca accetti assegni tratti su tutte le altre banche nel Paese. Questo consente, a chiunque abbia un debito nei confronti di una qualsiasi banca nel

Paese, di pagarlo con un assegno tratto su qualunque altra banca nel Paese. Il sistema di liquidazione assegni fa allora sì che i conti tra le banche vengano saldati. Il punto importante è che le banche accettano le loro stesse passività (assegni tratti su depositi) come mezzi di pagamento dei debiti loro dovuti (i prestiti che le banche hanno fatto), esattamente come gli Stati accettano le loro stesse passività (valuta) come mezzi di pagamento dei debiti dovuti allo Stato (passività fiscali).

Leveraging

Esiste, tuttavia, una grande differenza tra lo Stato e le banche. Le banche spesso promettono di convertire le proprie passività in qualcosa. Puoi presentare un assegno alla tua banca in cambio di valuta, ciò che normalmente viene detto “incassare un assegno”, o puoi semplicemente prelevare contante da uno dei tuoi conti in banca presso un ATM [*Automatic Teller Machine, uno sportello Bancomat, NdT*]. In entrambi i casi, l’ITD della banca viene convertito in un ITD dello Stato. Le banche normalmente promettono di fare queste conversioni “su richiesta” (nel caso dei “depositi a vista”, quali sono i normali conti correnti) o dopo un periodo di tempo specificato (nel caso dei “depositi a tempo”, compresi conti risparmio e certificati di deposito, noti come CD - forse con una penale per prelievo anticipato).

Per gestire queste conversioni, le banche detengono nelle loro camere di sicurezza una quantità relativamente esigua di valuta; se ne

hanno ulteriore bisogno, chiedono alla Banca Centrale di spedire loro un furgone blindato. Le banche non vogliono tenere una grande quantità di contante a portata di mano, né ne hanno bisogno in circostanze normali. Grandi quantità di contante potrebbero aumentare l’attrattiva sui rapinatori, ma la ragione principale per minimizzare la quantità di valuta custodita è che è costoso detenerla. Il costo più ovvio è quello della camera blindata e delle guardie di sicurezza; tuttavia - per le banche - [*la questione*] più importante è che detenere riserve di valuta non rende profitti. Le banche vorrebbero piuttosto detenere prestiti o asset, perché i debitori pagano interessi su questi prestiti. Per questo motivo, le banche fanno leva sulle proprie riserve di valuta, detenendo in tale forma una frazione molto esigua dei propri asset in proporzione ai depositi - le loro passività.

Questo non è un problema fintanto che solo una bassa percentuale dei

loro depositanti prova a convertire i depositi in contante ogni giorno. Tuttavia, nel caso di una corsa agli sportelli in cui un gran numero di depositanti tenti la conversione in uno stesso giorno, la banca dovrà ottenere valuta dalla Banca Centrale. Ciò può persino portare la Banca Centrale ad un’azione di prestatore di ultima istanza, che presta riserve di valuta alla banca che affronta una corsa [*agli sportelli*]. In una simile operazione, la Banca Centrale presta i propri ITD alle banche in cambio dei loro ITD - la banca ottiene dalla Banca Centrale un credito di riserve (un asset per la banca), e la Banca Centrale detiene gli ITD della banca come un asset. Quando viene prelevato il contante dalla banca vengono addebitate le sue riserve presso la Banca Centrale, e la banca addebita il conto del suo depositante. Il contante detenuto dal depositante è la passività della Banca Centrale, compensata dalla passività della banca nei confronti della Banca Centrale.

La settimana prossima inizieremo un’analisi di come le banche compensano i conti tra di loro, usando le riserve della Banca Centrale. Ciò conduce anche ad una discussione sulla “piramidizzazione”: nelle economie moderne che fanno uso del leveraging sulle passività, è uso comune rendere i propri ITD convertibili in quelli di qualcuno più in alto nella piramide del debito. In definitiva, tutte le strade portano a ritroso alla Banca Centrale.

Traduzione di Andrea Sorrentino
Supervisione di Maria Consiglia Di Fonzo

www.retemmt.it