



MMT Primer

di *L. Randall Wray*

Blog **15**

rete**mmt**

www.retemmt.it

La compensazione e la piramide delle passività

di L. Randall Wray

Postato il 11 settembre 2011

La scorsa settimana abbiamo parlato della denominazione di passività statali e private nella Moneta di conto dello Stato - il Dollaro negli Stati Uniti, lo Yen in Giappone, e così via. Abbiamo anche introdotto il concetto di leverage e cioè, ad esempio, la pratica di tenere una piccola quantità di valuta statale come riserva a fronte di ITD denominati nell'unità di conto dello Stato, promettendo di convertire [su richiesta] questi ITD in valuta. Questo ci ha portato anche ad una discussione sulla "corsa" a chiedere la conversione di ITD privati.

Poiché le riserve detenute non sono neanche lontanamente sufficienti a soddisfare la domanda di conversione, la Banca Centrale deve intervenire come prestatore di ultima istanza per fermare la corsa, dando in prestito i suoi stessi ITD per consentire le conversioni. Questa settimana esaminiamo la compensazione bancaria [bank clearing, NdT] e il concetto di "piramide" di passività, con gli ITD statali sulla cima di tale piramide.

Compensare i conti estingue gli ITD.

I conti di compensazione delle banche utilizzano gli ITD dello Stato, e per questo motivo possono tenere sotto mano un po' di valuta, nelle loro casseforti, o, cosa più importante, tenere riserve depositate presso la Banca Centrale. Inoltre, esse hanno accesso ad ulteriori riserve, nel caso ne avessero bisogno, sia attraverso prestiti da parte delle altre banche (*[in questo caso]* si parla di mercato interbancario overnight *[l'espressione fa riferimento all'insieme di operazioni di credito e indebitamento tra banche in cui si fa uso di depositi "overnight", di brevissima durata; la tipologia più importante è quella dei depositi che si effettuano nel giorno stesso in cui sono negoziati, per essere estinti in quello successivo, la cui durata dunque è di una sola notte (da qui il nome); fonte: [Tutti i sistemi finanziari moderni hanno sviluppato procedure che assicurano alle banche di poter ottenere valuta e riserve nella quantità necessaria a compensare i conti, tra loro e con i loro depositanti. Quando la First National Bank riceve un assegno tratto sulla Second National Bank, essa chiede alla Banca Centrale di addebitare le riserve della Second National, e di accreditare le proprie riserve. È così che viene gestito elettronicamente. Si noti che mentre gli asset della Second National verranno ridotti \(per un ammontare pari alla quantità di riserve addebitate\), le sue passività \(conti deposito *\[fondi altamente liquidi, gestiti da una banca, ai quali i correntisti possono accedere rapidamente mediante assegno o cambiale; fonte: \[un depositante usa un ATM per prelevare valuta, gli asset della banca \\(riserve di contante\\) si riducono, ed i suoi ITD nei confronti del depositante \\(le passività nel conto di deposito\\) si riducono dello stesso ammontare.\]\(http://www.businessdictionary.com/definition/checkable-deposits.html, NdT\]\) verranno ridotte della stessa quantità. Analogamente, quando</i></p></div><div data-bbox=\)*](http://www.treccani.it/enciclopedia/overnight_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza), NdT]; negli Stati Uniti si tratta del mercato federale dei fondi), sia attraverso il prestito da parte della Banca Centrale.</p></div><div data-bbox=)*

Le altre imprese commerciali usano le passività bancarie per compensare i propri conti. Per esempio, l'impresa al dettaglio solitamente riceve prodotti dai grossisti sulla base di una promessa di pagamento dopo un periodo specificato di tempo (tipicamente 30 giorni). I grossisti conservano questi ITD sino al termine del periodo, quando i rivenditori pagano con assegni tratti sui rispettivi conti bancari (o, sempre più, tramite un trasferimento elettronico dal loro conto al conto del grossista). A questo punto gli ITD del rivenditore, detenuti dai grossisti, vengono estinti.

In alternativa, il grossista potrebbe non essere disposto ad attendere fino al termine del periodo per il pagamento. In questo caso, il grossista può vendere gli ITD del rivenditore, applicandovi uno sconto (*[ossia]* ad un valore inferiore rispetto a quello che il venditore al dettaglio promette di pagare alla fine del periodo). Lo sconto è in effetti un interesse, che il grossista è disposto a pagare per ottenere i fondi prima di quanto promesso.

Tipicamente sarà un istituto finanziario ad acquistare l'ITD ad un prezzo scontato - si dice "scontare" l'ITD (è da qui che proviene il termine "finestra di sconto" della Banca Centrale - la Fed USA acquisterebbe titoli di credito - ITD di imprese commerciali - ad un prezzo scontato). In questo caso il venditore al dettaglio, al termine del periodo, pagherà colui che detiene questi ITD (probabilmente un istituto finanziario), che guadagna di fatto un interesse (la differenza tra quanto pagato per l'ITD e quanto pagato dal venditore

al dettaglio per estinguere l'ITD). Di nuovo, l'ITD del venditore è eliminato attraverso il trasferimento di una passività bancaria colui che detiene l'ITD del venditore (riceve un accredito sul suo conto in banca).

La valuta come una piramide.

Le passività finanziarie private non solo sono denominate nella Moneta di conto dello Stato, ma sono anche, in definitiva, convertibili nella valuta dello Stato.

Come abbiamo discusso in precedenza, le banche promettono esplicitamente di convertire le loro passività in valuta (che sia nell'immediato - nel caso dei depositi su richiesta - o con un po' di ritardo - nel caso dei depositi a tempo). Le altre imprese private usano principalmente passività bancarie per compensare i propri conti. Sostanzialmente, ciò significa che stanno promettendo di convertire le loro passività in passività della banca, "pagando tramite assegno" ad una data specifica (o in base ad altre condizioni specificate a contratto). Per questa ragione, essi devono avere dei depositi bancari, o avere accesso a depositi bancari, per effettuare i pagamenti.

Le cose possono anche complicarsi di più, perché esiste un ampio spettro di istituti finanziari (e perfino istituti non finanziari che offrono servizi finanziari) che possono offrire servizi di pagamento. Essi

possono effettuare pagamenti per altre imprese, e la compensazione netta tra questi "istituti finanziari non bancari" (definiti anche "banche ombra") avviene tramite le passività bancarie. Le banche, a loro volta, compensano i conti usando passività dello Stato.

Potrebbero quindi esserci "sei gradi di separazione" (molti strati di leveraging finanziario) tra un creditore e un debitore coinvolti nella compensazione dei conti.

Possiamo pensare ad una piramide di passività, con molti strati differenti, in base al grado di separazione dalla Banca Centrale. Forse il livello più basso consiste negli ITD delle famiglie detenuti da altre famiglie, da imprese impegnate nella produzione, da banche, o da altri istituti finanziari. Il punto importante è che le famiglie solitamente compensano i conti usando passività emesse da altri collocati più in alto nella piramide del debito - solitamente istituti finanziari.

Il livello successivo alla base consiste negli ITD di imprese

impegnate nella produzione, le cui passività sono nelle mani principalmente di istituti finanziari più in alto nella piramide del debito (anche se alcuni [di questi ITD] sono direttamente in possesso di famiglie e altre imprese produttive), e che compensano i conti principalmente tramite passività emesse dagli istituti finanziari.

Al livello successivo abbiamo gli istituti finanziari non bancari, che a loro volta compensano i conti usando le banche le cui passività sono più in alto nella piramide. Appena al di sotto del vertice della piramide, le banche usano le passività dello Stato per la compensazione netta.

Infine, lo Stato è in cima alla piramide - senza passività al di sopra dei suoi ITD non convertibili.

La forma della piramide è istruttiva per due motivi. Primo, esiste una disposizione gerarchica in cui le passività emesse da coloro che si trovano [nei livelli] più in alto nella piramide sono generalmente più accettabili. Per alcuni aspetti, ciò è dovuto al maggiore merito creditizio (le passività dello Stato

sono prive di rischio di credito; man mano che ci muoviamo in basso nella piramide attraverso le passività bancarie, verso le passività di imprese non finanziarie ed infine agli ITD delle famiglie, i rischi tendono a crescere - anche se questa non è una regola fissa).

Secondo, le passività di ciascun livello fanno solitamente leva sulle passività dei livelli più elevati. In questo senso, l'intera piramide si basa sul leveraging di (un numero

relativamente ridotto di) ITD dello Stato. Solitamente, ci sono molte più passività scendendo lungo la piramide rispetto a quante ve ne siano in alto - almeno nel caso di un'economia sviluppata a livello finanziario.

Si noti comunque che, nel caso di una valuta convertibile, la valuta dello Stato non è al vertice della piramide. Siccome promette di convertire - su richiesta - la sua valuta in qualcos'altro (oro o valuta

estera) e ad un tasso di cambio fisso, è quel "qualcos'altro" ad essere in cima. Le conseguenze sono state analizzate nei precedenti blog: lo Stato deve possedere, o almeno avere accesso, alla "cosa" in cui convertirà la propria valuta. Come vedremo nelle prossime settimane, ciò può limitare la sua capacità di usare la politica per raggiungere alcuni obiettivi politici quali piena occupazione e robusta crescita economica.

La prossima settimana faremo una piccola digressione per dare uno sguardo allo strano caso di "Eurolandia" [o anche "Zona euro", sono entrambi modi informali di indicare l'insieme degli Stati membri dell'Unione Europea che adottano l'euro come valuta ufficiale; fonte: http://it.wikipedia.org/wiki/Zona_euro, NdT]. Essa costituisce il più grande esperimento che il mondo abbia mai visto che tenta di sovvertire quella che Charles Goodhart ha definito la regola "una Nazione, una valuta". Tutti i membri dell'Unione Monetaria Europea hanno rinunciato alle proprie valute sovrane di Stato, per adottare l'Euro. Anche se ci sono stati altri esperimenti simili, essi erano piccoli, solitamente temporanei, e spesso [costituivano] una misura d'emergenza. Nel caso di Eurolandia, invece, abbiamo Stati forti, sviluppati, ricchi, e ragionevolmente "in salute", che hanno volontariamente abbandonato le proprie valute sovrane in favore dell'Euro. L'esperimento non è andato bene. A dir poco.

Traduzione di Andrea Sorrentino
Supervisione di Maria Consiglia Di Fonzo

www.retemmt.it