

Aquilone o tavola



Arthur Hayes · [Seguire](#)

31 minuti di lettura · 9 ore fa

Recentemente sono andato a fare kitesurf a Fuerteventura, una delle Isole Canarie che tecnicamente fa parte della Spagna. Se mi avessi visto, avresti ridacchiato tra te e te stesso e avresti detto: "cavolo, Arthur ha davvero bisogno di restare fedele alle criptovalute!" La mia travolgente schifezza mi ha ispirato a dedicare una discreta quantità di tempo per migliorare. Ciò che rende questo sport difficile per me è la combinazione di dover concentrare su un aquilone che è attaccato alla vita e che può facilmente sopraffarti, e allo stesso tempo dover salire sulla tavola e navigare in condizioni dell'acqua in costante cambiamento. Non ci sono tempi di inattività mentre faccio kitesurf, almeno per me, poiché mi concentro intensamente su tutte queste variabili in ogni momento - eppure sembro ancora Gumby che si agita nell'acqua.

Qualche anno fa a Mauritius, ho trascorso una settimana a fare kitesurf e pensavo di fare buoni progressi. Potevo virare controvento ed ero quasi in grado di passare dalla direzione a sinistra a quella a destra senza fermarmi. Ma prima che arrivassi a Fuerteventura qualche settimana fa, erano passati molti anni dalla mia ultima lezione. Anche così, ho iniziato l'esperienza sentendomi abbastanza fiducioso che sarei stato in grado di riprendere esattamente da dove avevo interrotto. Wrong.com.

Il vento a Fuerteventura è forte e costante nei mesi estivi. Tuttavia, le scuole di kitesurf non portano gli studenti sulle spiagge perché, nonostante l'acqua sia poco profonda, ci sono alcune rocce esposte. Data la propensione degli studenti a farsi trascinare in giro dai loro aquiloni, non ha senso prepararli per regolari partite di uomo contro roccia, anche se indossano l'equipaggiamento protettivo appropriato. Quindi, invece, le scuole salpano in mare aperto per le lezioni.

L'isola di Fuerteventura si trova appena al largo della costa nordoccidentale dell'Africa, circondata dalle acque fresche e turbolente dell'Atlantico. Le onde nell'oceano aperto aggiungono un livello significativo di difficoltà per i principianti. Mentre stavo andando in gommone nell'oceano il mio primo giorno, ho pensato tra me e me, "porca miseria, spero di non tornare in un sacco per cadaveri". La mia attrezzatura consisteva in una muta, un giubbotto di salvataggio, un'imbracatura e un casco, eppure mi sentivo ancora completamente esposto agli elementi. Una volta che salti in acqua, ti muovi su e giù come una boa umana in onde alte da mezzo metro a un metro. Quindi un istruttore arriva, attacca l'aquilone, ti lancia una tavola ed è il momento di "imparare".

Sono riuscito ad alzarmi e surfare un po', ma ho trovato abbastanza difficile giudicare quanta potenza dare al kite per poter mantenere il controllo e cavalcare le onde. Come sempre accade, spesso davo troppa potenza al kite e mi lanciavo fuori dalla tavola in acqua, a volte colpendo prima la faccia dell'acqua. Lascia che te lo dica: fa maledettamente male. È piuttosto snervante essere attaccati a un aquilone a 25 metri sopra di te mentre vieni sbattuto dalle onde agitate dell'Atlantico, quasi senza nessun altro essere umano in

vista. Ci è voluta molta concentrazione per mantenere bassa la frequenza cardiaca e rilassarmi.

Le condizioni a Mauritius non avrebbero potuto essere più diverse. La scuola di kitesurf si trovava in una laguna protetta con l'acqua profonda fino alla cintola per alcuni chilometri al largo. Non c'erano onde. Quando cadevi, potevi semplicemente mettere il tuo kite alle 12:00, avvicinarti alla tavola ed eri in piedi e tornavi a surfare.

So che alla maggior parte di voi non frega un cazzo della mia lotta per migliorare le mie abilità nel kitesurf, ma prometto che c'è un senso nelle mie divagazioni. Ne parleremo più avanti tra poco; per ora, tutto ciò che devi sapere è che tutti coloro che gestiscono il denaro oggi sono profondamente interessati alle analogie che confrontano il modo in cui la Federal Reserve americana ha gestito l'inflazione nei primi anni '80 e oggi. Il presidente della Fed Jerome Powell crede di essere il Paul Volker del momento (il presidente della Fed a cui viene attribuito il merito di aver annientato l'inflazione degli anni '70), e come tale possiamo aspettarci che cerchi di applicare la stessa medicina e liberare l'America dall'inflazione. Lo ha quasi detto in molte interviste dalla fine del 2021, quando telegrafò per la prima volta che la Fed avrebbe iniziato a inasprire la politica monetaria aumentando i tassi di interesse e riducendo il suo bilancio.

Il problema è che le condizioni economiche e monetarie negli Stati Uniti oggi sono nettamente diverse da quelle del 1980. Chiunque pensi che la Fed possa seguire lo stesso schema e ottenere lo stesso risultato sperimenterà qualcosa di simile al mio recente episodio di kitesurf. In breve, ciò che ha funzionato nelle condizioni idilliache del passato non avrà successo nei tempi difficili, tumultuosi e competitivi di oggi.

Utilizzando questo saggio, voglio mostrare ai lettori come la Fed sia destinata a fallire, e come più cercheranno di raddrizzare la nave usando Volkernomics, più spingeranno gli Stati Uniti in una direzione direttamente opposta alla loro destinazione desiderata. La Fed vuole raffreddare l'inflazione interna americana, ma più alzerà i tassi e contemporaneamente ridurrà il bilancio, maggiore sarà lo stimolo fornito ai ricchi detentori di asset. La Fed riceverà una pacca sulla spalla dal governo federale degli Stati Uniti per cambiare tattica, e farò riferimento a un documento scritto da un professore di economia della Columbia, il dottor Charles Calomiris, che è stato pubblicato nientemeno che dalla Fed di St. Louis. La Fed sta tranquillamente dicendo al mercato che ha fatto una cazzata e sta tracciando il percorso verso la redenzione. E come sappiamo, il percorso verso la redenzione richiede sempre una maggiore repressione finanziaria e la stampa di denaro. Lunga vita al Signore Satoshi!

Di nuovo in acqua

Quando prendi lezioni di kitesurf, c'è una radio attaccata al tuo casco in modo che l'istruttore possa darti feedback. Uno dei miei errori più frequenti è stato che quando finalmente ritrovavo la mia tavola, mi concentravo più sulla tavola che sul kite. "Prima controlla il tuo kite, poi prendi la tavola", mi ripeteva all'orecchio più e più volte. Dovevo concentrarmi prima sulla cosa più importante - il kite - prima di passare alla parte divertente di mettere i piedi nelle cinghie e tentare la partenza dall'acqua.

La Fed sta attualmente cercando di realizzare qualcosa di simile. Vogliono controllare sia la quantità che il prezzo del denaro. Credo che la quantità di denaro sia più importante del suo prezzo, allo stesso modo in cui il controllo del kite che è fisicamente attaccato a te è più importante della tua tavola, che può muoversi liberamente.

La Fed controlla la quantità di moneta modificando la dimensione del suo bilancio. La Fed acquista e vende titoli del Tesoro statunitensi (UST) e titoli garantiti da mutui ipotecari statunitensi (MBS), il che fa sì che il suo bilancio aumenti e diminuisca. Quando il bilancio è in aumento, lo chiamano allentamento quantitativo (QE); e quando è in calo, lo chiamano restrizione quantitativa (QT). Il trading desk della Fed di New York gestisce

queste operazioni di mercato aperto. A causa dei trilioni di dollari in UST e MBS detenuti e scambiati dalla Fed, ritengo che i mercati del reddito fisso statunitensi non siano più liberi perché c'è un'entità che può stampare denaro a piacimento e modificare unilateralmente le regole bancarie e finanziarie, cioè commerciano sempre nel mercato e fissano i tassi in qualunque posizione sia politicamente conveniente. Non combattere la Fed a meno che tu non voglia diventare duro.

Quando Volker salì al potere alla Fed, sostenne quella che all'epoca era considerata una politica folle: mirare alla quantità di denaro e lasciare che il suo prezzo (il tasso dei fondi federali "FFR" o tassi a breve termine) andasse dove il mercato desiderava. A Volker non importava se i tassi a breve termine fossero saliti più in alto, purché il denaro/credito fosse rimosso dal sistema finanziario. È estremamente importante capirlo; anche se negli anni '80 la Fed poteva alzare o tagliare il suo tasso di riferimento, non cercò di forzare il mercato a negoziare a quel livello. L'unica variabile che è cambiata dal punto di vista della Fed è stata la dimensione del suo bilancio.

A partire da tempi più recenti, la Fed ha voluto garantire che i tassi di mercato a breve termine corrispondessero al tasso di riferimento. Il modo in cui la Fed riesce a raggiungere questo obiettivo è fissando i tassi sia sul suo Reverse Repo Program (RRP, sia sull'Interest on Reserve Balances (IORB) tra il limite inferiore e quello superiore del suo tasso di riferimento.

So di aver già spiegato queste cose in precedenza, ma se non capisci i meccanismi di come funziona, non avrai idea di come la Fed e le altre banche centrali esercitino un'influenza sui mercati monetari globali. I trader incompetenti sono trader al verde. I trader al verde non pagano commissioni, quindi ho interesse che sopravviviate.

I partecipanti approvati come le banche e i fondi del mercato monetario (MMF) possono depositare dollari presso la Fed su base overnight e guadagnare il tasso RRP stabilito dalla Fed. Ciò significa che i risparmiatori al dettaglio e istituzionali non acquisteranno un'obbligazione denominata in USD con un rendimento inferiore a questo. Perché dovresti assumerti un rischio di credito maggiore e guadagnare meno interessi di quanto potresti depositare denaro presso la Fed senza rischi? Non dovrei essere così presuntuoso: scommetto che Su e Kyle dell'ormai defunta Three Arrows Capital potrebbero escogitare un modo per convincere la gente che è un investimento prudente.

Per mantenere una certa quantità di riserve bancarie depositate presso la Fed, la Fed corrompe le banche pagando loro gli interessi su questi saldi. Il tasso IORB è un altro fattore limitante in quanto una banca non concederà prestiti a un individuo, a una società o al governo degli Stati Uniti per un importo inferiore a quello che riceve dalla Fed senza rischio.

C'è anche una linea di pensiero che sostiene che la Fed debba pagare i depositanti RRP e IORB per ridurre la quantità di denaro in circolazione. In totale, queste strutture hanno quasi 5mila miliardi di dollari depositati al loro interno; immaginiamo il livello di inflazione se questo denaro fosse effettivamente utilizzato per creare prestiti nell'economia reale. La Fed ha creato così tanto denaro attraverso i suoi programmi di QE post-GCF del 2008 che paga miliardi al mese di interessi per mantenere questo capitale sequestrato e impedire che venga completamente immesso nel sistema monetario. Qualunque sia la ragione, hanno creato una situazione di merda per "salvare" il sistema bancario fiat dalla distruzione ancora e ancora.

In pratica:

Limite inferiore del tasso dei fondi federali 5,25% < Tasso RRP 5,30% < Tasso IORB 5,40% < Limite superiore del tasso dei fondi federali 5,50%

Attualmente, la Fed fissa i tassi a breve termine e gestisce le dimensioni del proprio bilancio. Powell si è già discostato dal suo dio Volker in un modo molto importante. Per manipolare efficacemente i tassi a breve termine, la Fed deve stampare denaro e poi consegnarlo ai depositanti RRP e IORB. Il problema è che se la Fed crede che per uccidere

l'inflazione debba sia aumentare i tassi di interesse sia ridurre le dimensioni del suo bilancio, allora si sta tagliando il naso per farle un dispetto.

Diamo innanzitutto un'occhiata al sistema bancario isolatamente per capire perché l'attuale politica della Fed è controproducente. Quando la Fed conduce il QE, acquista obbligazioni dalle banche e le accredita con riserve presso la Fed (ovvero, lo IORB aumenta). Il contrario accade quando viene condotto il QT. Se la Fed si limitasse a fare il QT, lo IORB diminuirebbe costantemente. Ciò significa che le banche devono ridurre i prestiti all'economia reale e richiedere un tasso di interesse più elevato su qualsiasi prestito o investimento in titoli, perché hanno miliardi in più in obbligazioni ad alto rendimento che hanno acquistato dalla Fed. Questo è un lato.

L'altro lato della medaglia è che, con circa 3,2 trilioni di dollari, le banche hanno ancora molto IORB di cui non hanno bisogno, e questo denaro è parcheggiato presso la Fed che guadagna interessi. Ogni volta che la Fed alza i tassi, ogni mese distribuisce miliardi in più alle stesse banche.

La Fed aggiunge continuamente (QE) e toglie (QT) riserve alle banche nel tentativo di controllare la quantità e il prezzo del denaro. Mostrerò matematicamente quanto ciò sia inutile in seguito, ma volevo fornire un po' di contesto prima di presentare alcune tabelle. QT non ha un impatto diretto sui normali risparmiatori individuali e aziendali; tuttavia, distribuendo miliardi al mese ai depositanti RRP, la Fed sta toccando anche questi gruppi. Il motivo per cui la Fed sta distribuendo contanti a queste persone è perché vogliono controllare il prezzo del denaro. Ciò contrasta direttamente anche gli effetti restrittivi del QT, perché la Fed distribuisce denaro gratuitamente ai ricchi rentier che sono individui, aziende e banche. Se hai una pila di contanti e non vuoi impegnarti in analisi finanziarie e non correre rischi, puoi guadagnare quasi il 6% depositando presso la Fed. Ogni volta che la Fed alza i tassi mi rallegro, perché so che sto ricevendo più denaro gratuito depositato sul mio conto MMF.

Per riassumere come la Fed sta cercando di cavalcare due cavalli con un asino, ecco alcune tabelle utili.

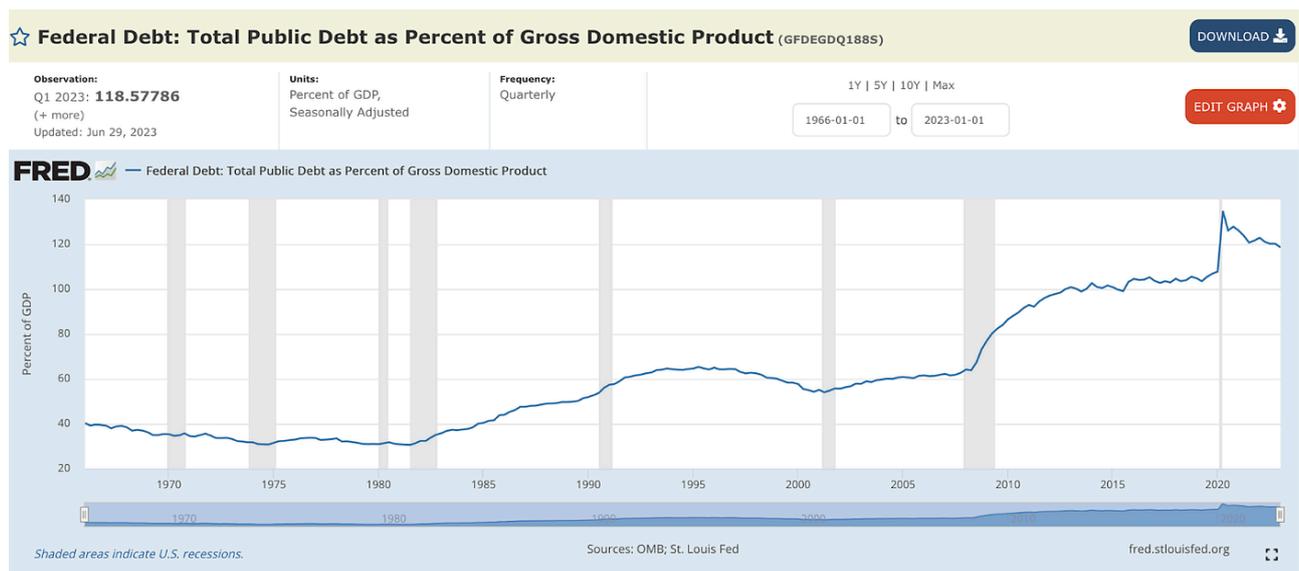
	Date Recorded	Amount (USD bn)	Source	Interest Rate	Source
Interest on Reserve Balances	8/10/23	3228.582	https://fred.stlouisfed.org/series/WRBWFRBL	5.40%	https://fred.stlouisfed.org/series/IORB
	Date Recorded	Amount (USD bn)	Source	Interest Rate	Source
Reverse Repo	8/10/23	1759.897	https://fred.stlouisfed.org/series/RRPONTSYD	5.30%	https://www.newyorkfed.org/markets/data-hub

	Size of Facility	Rate PA	Monthly Amount (USD Bn)
IORB	3228.952	5.40%	\$14.53
RRP	1812.294	5.30%	\$8.00
QT	NA	NA	-\$80.00
Total			-\$57.47

Tecnicamente, la Fed dovrebbe ridurre il proprio bilancio di 95 miliardi di dollari al mese, ma negli ultimi mesi la riduzione è stata in media di soli 80 miliardi di dollari. Osservando queste due tabelle, concluderesti che la Fed è ancora restrittiva, perché il totale è di 57,47 miliardi di dollari al mese di liquidità drenata. Tuttavia, ho ommesso un'importante fonte di denaro gratuito: il pagamento degli interessi sul debito del Tesoro americano. Nella prossima sezione spiegherò come le azioni della Fed stanno influenzando la capacità del governo americano di finanziarsi attraverso la vendita di obbligazioni. Quando si aggiunge questo pezzo, la ricerca di Sir Powell sembra molto più donchisottesca.

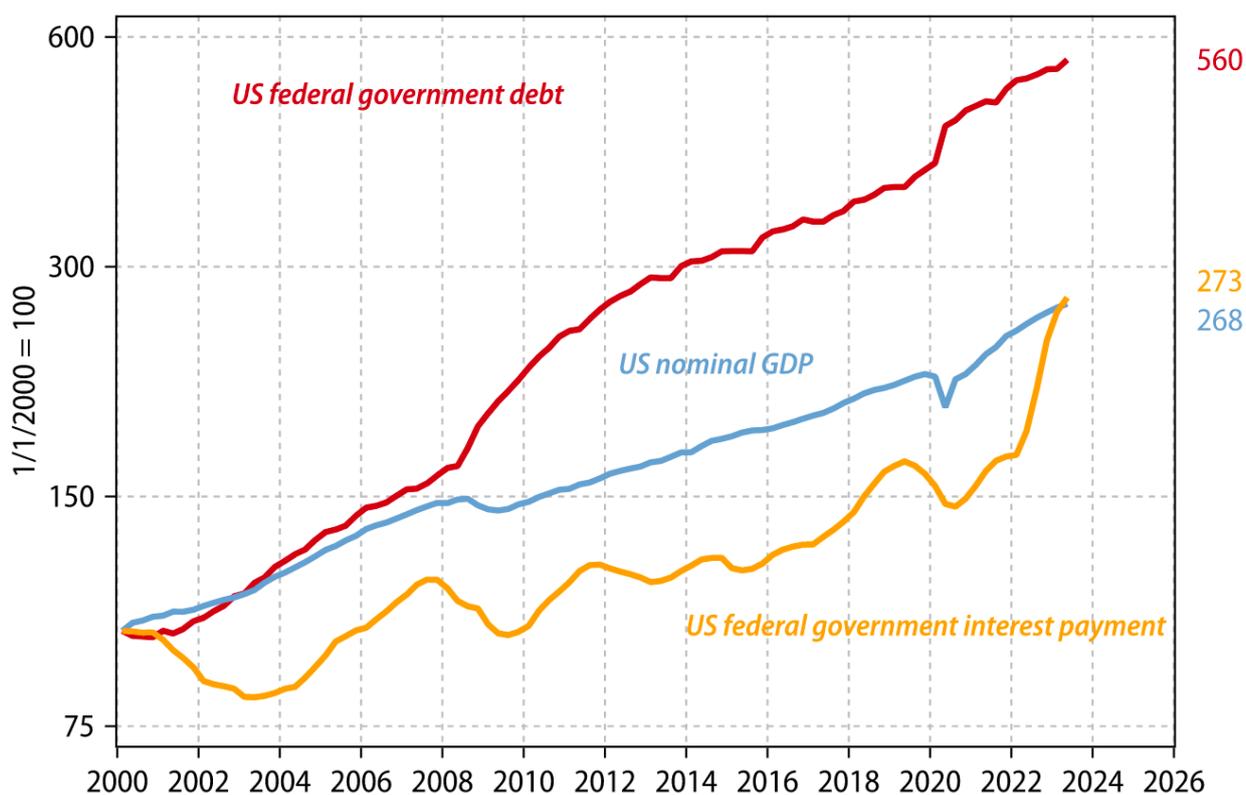
Paradiso perduto

Dopo che l'Europa esplose nella Seconda Guerra Mondiale, gli Stati Uniti furono in grado di costruire e far crescere un'economia manifatturiera così redditizia e incontrastata che negli anni '80 l'America era molto ricca e su una forte traiettoria di crescita. C'era una grande forza lavoro giovane e istruita (i Baby Boomers) che disponeva di energia a buon mercato in abbondanza (anche dopo che l'Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio degli anni '70 organizzò una stretta, il petrolio era nella fascia dei 10 dollari) e, cosa più importante, secondo questa analisi, il governo aveva poco debito.



Il dato statistico chiave è che nel 1980 il rapporto debito/PIL degli Stati Uniti era pari al 30%. Oggi è al 118%. Ciò significa che quando Volker iniziò a restringere l'offerta di moneta e i tassi aumentarono, le finanze del governo americano non furono influenzate in modo significativo perché il governo non aveva molto debito in sospeso. Questo è l'esatto opposto del 2023, poiché il profilo del debito oggi è 4 volte più grande.

US government debt is outpacing GDP growth



Gavekal Research/Macrobond

Questo è un eccellente grafico pubblicato da [Gavekal Research](#) sulla crescita galoppante del debito statunitense. Se il debito cresce allo stesso ritmo del PIL nominale, allora è sostenibile; quando cresce quasi al doppio della crescita del PIL nominale, è il momento del “rut roh”. Volti di Rekt, edizione Benjamin Franklin.

Il saldo debitorio del governo americano ha un grande impatto sull'efficacia dell'aumento dei tassi. Poiché il Tesoro americano non troverà acquirenti di debito al di sotto del tasso dei fondi federali, ogni volta che Powell aumenta i tassi, rende più costoso per il Tesoro finanziare il governo. A causa della breve scadenza media del debito statunitense (da 2 a 3 anni) e degli elevati e crescenti deficit di bilancio, il Tesoro americano deve emettere sempre più debito per ripagare il vecchio debito, finanziare il pagamento degli interessi sul debito attuale e pagare la spesa pubblica. Di conseguenza, i pagamenti degli interessi che il Tesoro americano deve pagare ai detentori del debito stanno pompando più forte del cuore di Sam-Bankman Fried su Emsam.

A partire dal secondo trimestre del 2023, il Tesoro statunitense distribuisce quasi 1 trilione di dollari in pagamenti di interessi ai detentori del debito su base annua. A livello macroeconomico, è chiaro che l'aumento dei tassi da parte della Fed fa sì che il Tesoro americano distribuisca incentivi ai ricchi sotto forma di pagamenti di interessi. Se combinato con il denaro fornito tramite le agevolazioni RRP e IORB, il tentativo della Fed di controllare il prezzo e la quantità di denaro al fine di inasprire le condizioni monetarie e abbattere l'inflazione sta ottenendo l'effetto opposto. Le condizioni monetarie per i detentori di asset stanno migliorando su base mensile.

	Size of Facility	Rate PA	Monthly Amount (USD Bn)
Interest Expense	NA	NA	\$80.83
IORB	3228.952	5.40%	\$14.53
RRP	1812.294	5.30%	\$8.00
QT	NA	NA	-\$80.00
Total			\$23.37



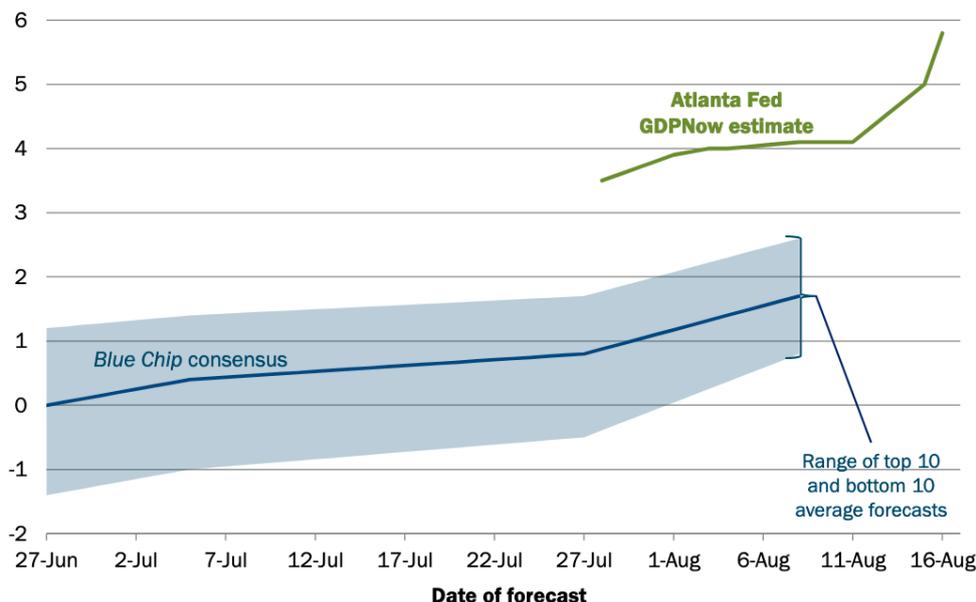
Stimo che ogni mese vengano immessi circa 23 miliardi di dollari di liquidità netta. Ciò non sarebbe accaduto negli anni '80 perché il profilo del debito del governo americano non richiedeva ingenti esborsi per il pagamento degli interessi al fine di finanziare il debito passato, presente e futuro. E, cosa ancora più importante, la Fed non pagava interessi per fissare il prezzo del denaro e/o tentare di contrastare le potenziali conseguenze inflazionistiche della follia del passato.

Panieri di consumo

Perché la crescita degli Stati Uniti sta andando a gonfie vele mentre le banche regionali sono morte viventi e vari indicatori mostrano che le piccole imprese che alimentano l'economia americana sono in difficoltà? È perché i ricchi spendono in servizi.

Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2023: Q3

Quarterly percent change (SAAR)



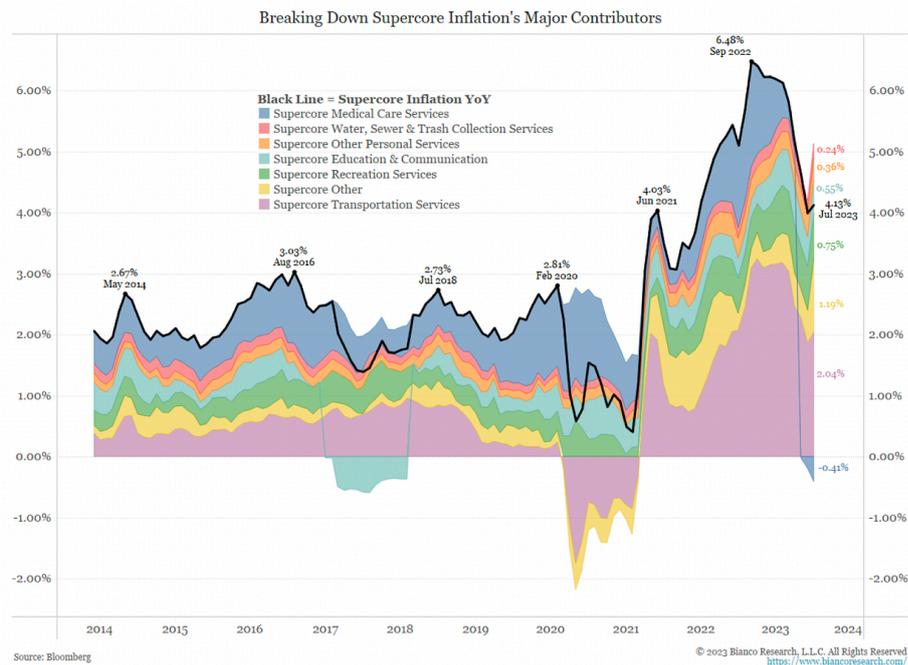
Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

America, cazzo sì!!!! La Fed di Atlanta stima il PIL in tempo reale e l'economia americana è in forte espansione. C'è un ampio tasso di errore all'inizio del trimestre, ma anche sottraendo il 2% si ottiene comunque una previsione di un tasso di crescita reale del PIL annualizzato del 3%, il che è sorprendente.

Quando la maggior parte della plebe americana ha ricevuto gli stimoli COVID, è uscita e ha comprato le cose di cui aveva bisogno (o almeno, ciò che i social media dicevano loro di aver bisogno). La gente comprava nuove auto, case per le vacanze, lavatrici, ecc. Questo è il motivo per cui l'inflazione dei beni è aumentata e le scorte erano esaurite a livello globale: perché la classe media americana – che è piuttosto ricca rispetto al cittadino globale medio – ha comprato cose. Ma i ricchi hanno già tutte queste cose. In effetti direi che esiste un limite alla quantità di bottiglie di Dom P che si possono spruzzare sul clero, anche se so che Jho Low potrebbe non essere d'accordo con me. Quando dai soldi ai ricchi, spendono di più in servizi e acquistano più attività finanziarie. Passi dall'acquistare mani-pedi economici dietro l'angolo a uno in un salone Bastien.

I servizi costituiscono gran parte del paniere dell'indice dei prezzi al consumo (CPI). La Fed ha proposto una misura dell'inflazione “super core”, che fundamentalmente riguarda solo i servizi.



August 17, 2023

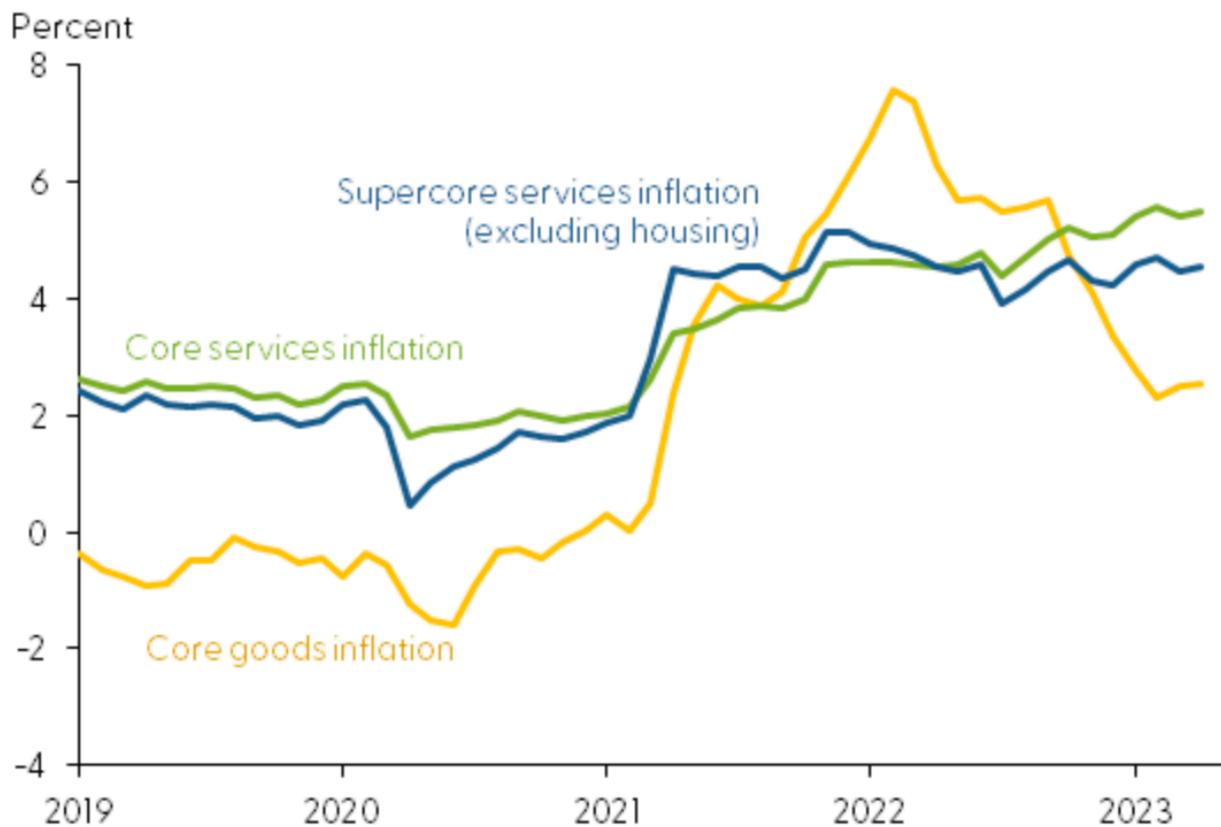
Bianco Research L.L.C

Fonte: BiancoRicerca

“Non sono state divertenti le vacanze estive in Europa, tesoro? Che ne dici se poi affittiamo uno chalet ad Aspen per la stagione sciistica e prendiamo invece il PJ. Non preoccuparti, tesoro, possiamo permettercelo, tutto grazie a Powell Power.

Powell e il suo staff sono concentrati nel far sì che questa misura dell'inflazione diminuisca notevolmente. Ma come può diminuire se ogni volta che viene applicata la medicina (un aumento dei tassi di interesse), di fatto i maggiori consumatori di servizi diventano più ricchi?

Supercore, core services, and core goods PCE inflation



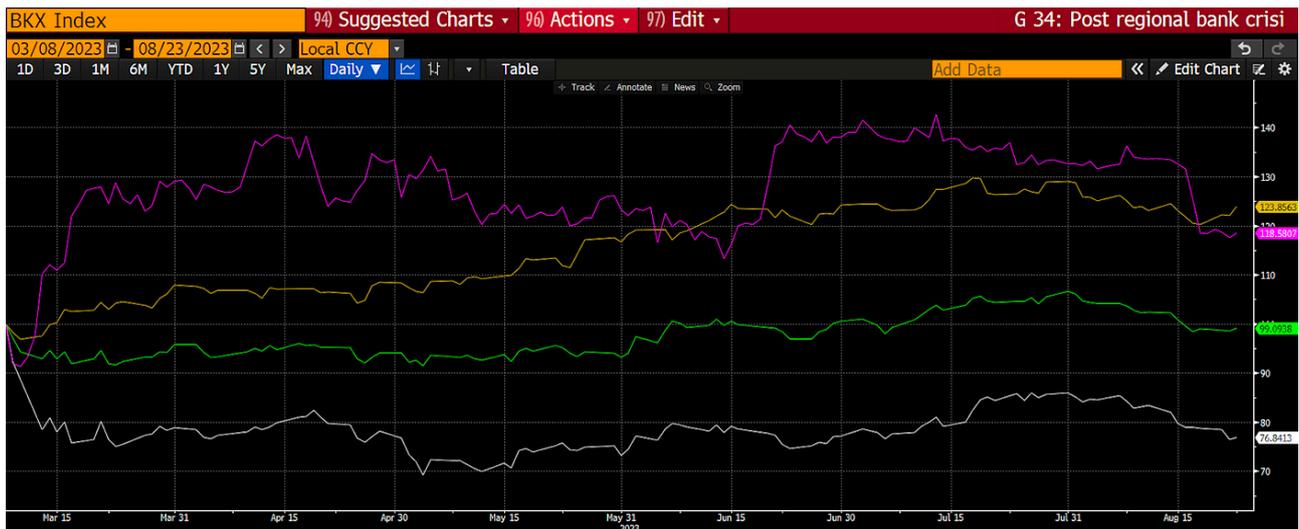
Source: Bureau of Economic Analysis and authors' calculations.

L'inflazione dei servizi è la più alta tra tutti gli indici di inflazione governativa manipolati.

Dispersione

Prima di passare al futuro, esaminiamo il recente passato.

Solo perché la Fed sta iniettando liquidità nei mercati non significa che tutti gli asset aumenteranno.



Utilizzando un indice iniziale di 100 all'8 marzo 2023 (il giorno in cui Silvergate ha dichiarato fallimento), ho osservato la performance dell'indice US Regional Bank (bianco), dell'indice Russell 2000 (verde), dell'indice Nasdaq 100 (giallo) e Bitcoin (magenta). Se non sei una banca americana Too Big to Fail Bank (TBTF), di cui ce ne sono 8, allora sei fregato. Questo è ciò che ci dice l'indice delle banche regionali, che è in calo del 24%. Queste banche non possono fare soldi quando i depositanti al dettaglio possono guadagnare quasi il 6% dalla Fed, ma il portafoglio prestiti delle banche rende dal 2% al 3% (questo è stato spiegato in dettaglio nel mio saggio "Kaiseki"). Questo problema non fa che peggiorare poiché la Fed continua ad aumentare i tassi di interesse. Moody's ha recentemente declassato un sacco di piccole banche a causa di questo fenomeno.

Come dice abitualmente Lacy Hunt, non è possibile avere un'economia sana se le banche sono malate. Le imprese che impiegano personale e alimentano l'economia statunitense si affidano alle banche regionali per il credito. Queste banche non possono fornirlo mentre i loro bilanci sono così compromessi; pertanto queste imprese continueranno a non essere in grado di espandersi e in molti casi andranno in bancarotta. Questo è ciò che ci dice l'indice Russell 2000, che comprende soprattutto aziende più piccole. È appena aumentato nell'ultimo trimestre.

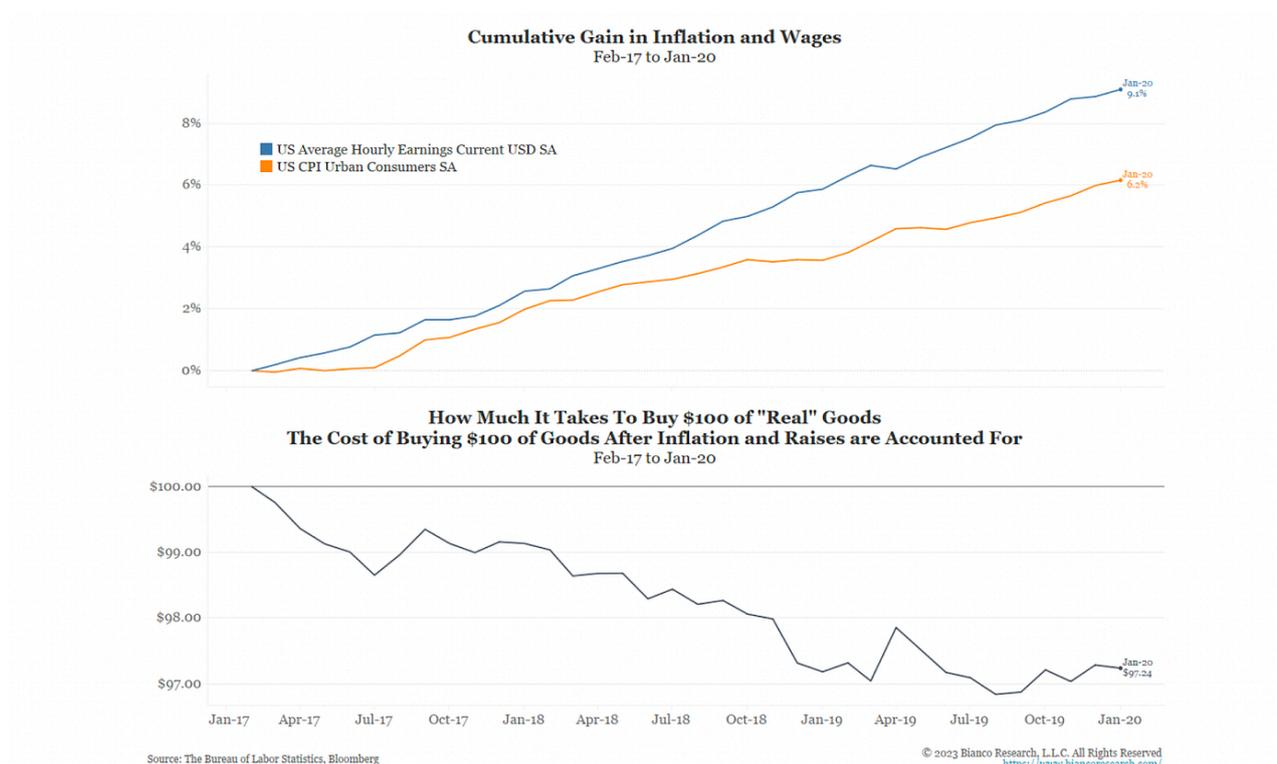
Le grandi aziende tecnologiche e di intelligenza artificiale non hanno bisogno delle banche. O le loro attività sono estremamente redditizie e qualsiasi CAPEX può essere finanziato direttamente dagli utili non distribuiti, come nel caso di Google, Facebook, Microsoft, Apple, ecc., oppure stanno beneficiando del boom dell'intelligenza artificiale come NVIDIA. Ricevo così tante presentazioni su questo o quel nuovo fondo VC "AI". Se volessi bruciare i miei soldi, preferirei farlo in una discoteca, quindi sto spendendo questi nuovi fondi. Chiaramente è qui che vengono allocati coloro che hanno denaro in eccesso, e non ho dubbi che le startup tecnologiche basate sull'intelligenza artificiale avranno tutto il denaro di cui hanno bisogno. Se il sistema bancario statunitense è malato, alla tecnologia non frega un cazzo. Quelli con capitale di riserva sono felici di iscriversi e acquistare il massimo della tecnologia ancora e ancora. Ecco perché il Nasdaq 100 è cresciuto del 24% dall'inizio della crisi bancaria.

Una delle proposte di valore di Bitcoin è che è l'antidoto per un sistema bancario fiat rotto, corrotto e parassitario. Pertanto, mentre il sistema bancario vacilla, la proposta di valore di

Bitcoin diventa più forte. Inoltre, Bitcoin beneficia di una maggiore liquidità fiat. I ricchi non hanno bisogno di cose vere; hanno bisogno di risorse finanziarie in modo da poter consumare senza sforzo ciò che desiderano. Bitcoin ha una fornitura limitata, e quindi man mano che il denominatore della carta igienica fiat cresce, aumenterà anche il valore di Bitcoin in termini di valuta fiat. Questo è il motivo per cui Bitcoin è cresciuto del 18% da marzo.

Finché la Fed manterrà il suo impegno sul percorso attuale, i titoli tecnologici e le criptovalute continueranno a crescere. A parte le grandi tecnologie e le criptovalute, nient'altro restituisce più del semplice parcheggiare i tuoi soldi con la Fed che guadagna vicino al 6%. Se sei un investitore non-USD, il rendimento della liquidità depositata in titoli di stato a breve termine o in un conto bancario molto probabilmente supera l'indice azionario di riferimento del tuo Paese. Ad esempio, in Brasile, il tasso di riferimento della banca centrale è del 13,15% e l'indice Ibovespa ha reso solo il 5% circa da inizio anno. A livello globale, il contante è il re.

Intrappolato L'era Trump



August 17, 2023

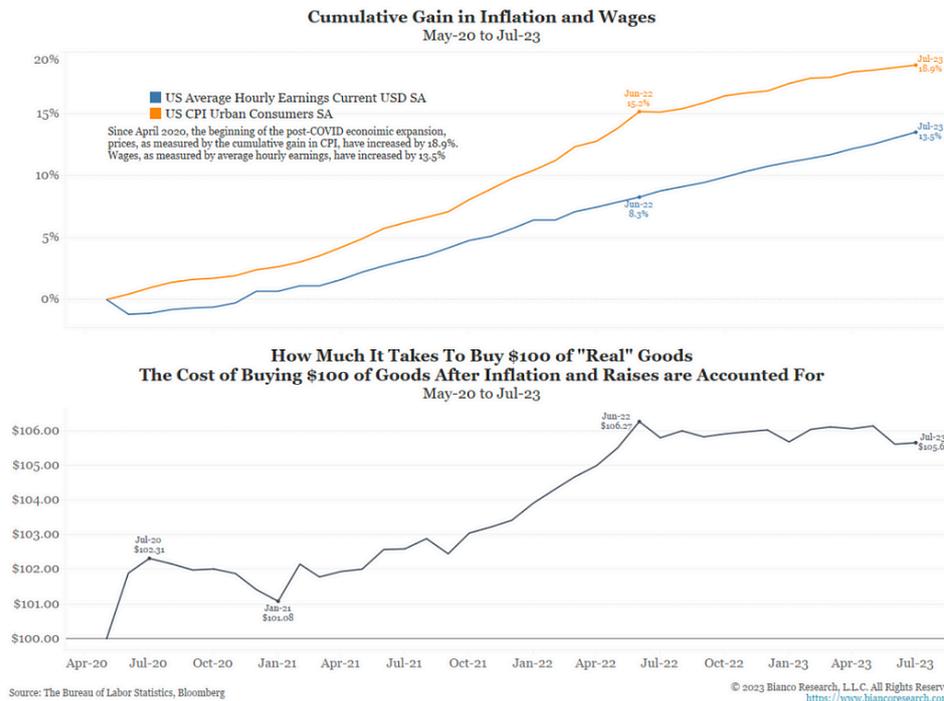
Bianco Research L.L.C

11

Fonte: BiancoRicerca

Ciò che mostra questo grafico di Bianco Research è che dal 2017 al 2020, quando Trump era presidente degli Stati Uniti, i salari hanno superato l'inflazione. Ciò è mostrato dalla linea cadente nel pannello inferiore.

L'era Biden



Fonte: BiancoRicerca

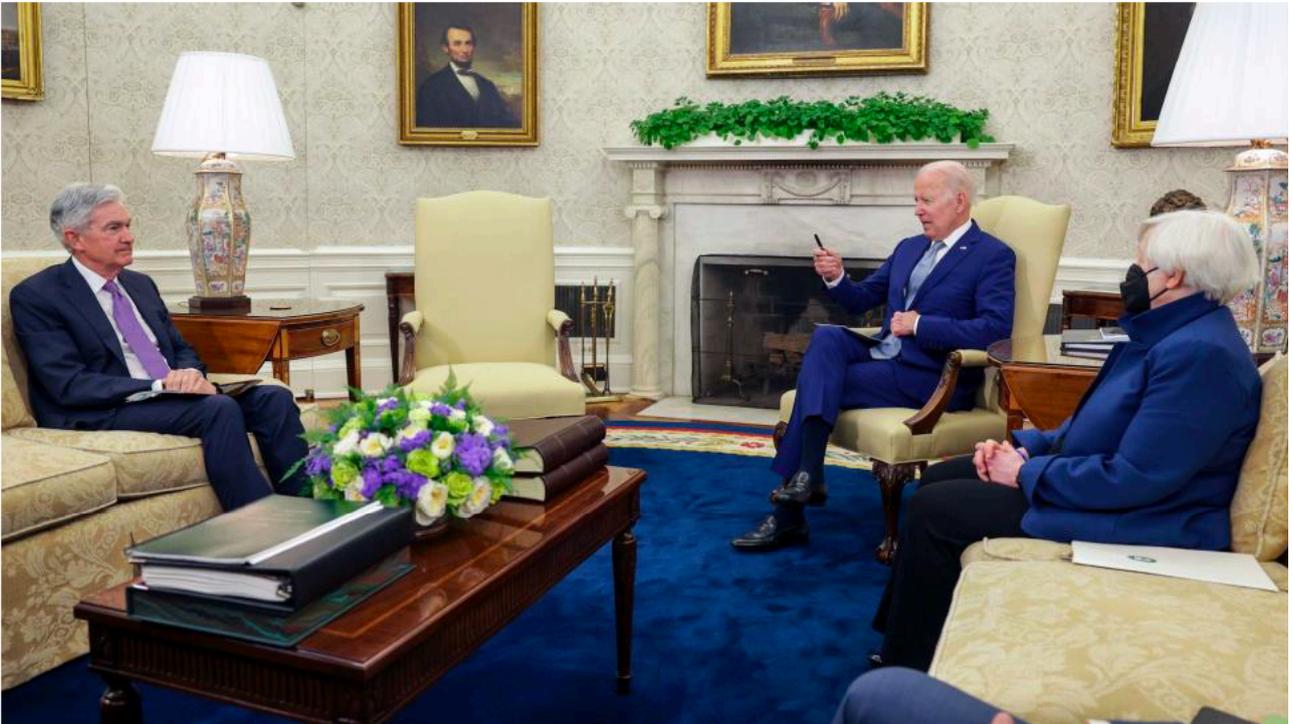
Tuttavia, durante l'amministrazione del presidente americano Biden, i salari non sono riusciti a tenere il passo con l'inflazione. Ciò è mostrato dalla linea nera ascendente nel pannello inferiore.

I media ti dicono che l'ex presidente Trump è un misogino, un razzista e una minaccia per la democrazia. Al contrario, i media affermano che il presidente Joe Biden è un tollerante, inclusivo e amico del lavoratore e della lavoratrice americana media.

Dato il pregiudizio dei media mainstream, si potrebbe supporre che Biden sarebbe il chiaro favorito in una rivincita del 2024 con Trump, ma i sondaggi sono a pari merito.

L'inflazione è sempre il problema numero uno per qualsiasi popolazione. Se le persone possono lavorare sodo e comprare più cose con meno soldi, non si preoccuperanno veramente delle caratteristiche personali di chi è al comando. Ma Dio aiuti il politico che deve candidarsi alla rielezione quando il prezzo del gas e/o della carne macinata è alto e in aumento. I bravi politici sanno che se c'è inflazione, devono tenerla sotto controllo, altrimenti saranno costretti a lavorare per vivere, come il resto di noi. E dov'è il divertimento?!

May 31, 2022



Questa è una foto di un incontro tra il presidente degli Stati Uniti Biden, il segretario al Tesoro americano Yellen e il presidente della Fed Powell. Osserva il linguaggio del corpo. Questo non vi ricorda due genitori (Biden e Yellen), che rimproverano il loro figliol prodigo (Powell)? Guarda il linguaggio del corpo beta di Powell; non è Chad come papà. Di cosa stanno parlando? Inflazione. Biden ha detto a Powell che deve tenere sotto controllo l'inflazione, perché in fin dei conti, non importa cosa ha fatto Biden come presidente se il prezzo della benzina è troppo alto il giorno delle elezioni. Vediamo se questo dialogo funziona: forse Biden dovrebbe chiamare anche Hunter per uno, anche se immagino che potrebbe essere difficile per suo figlio stare fermo abbastanza a lungo per ascoltare il messaggio.

La Fed continuerà questa strategia di basso livello nel tentativo di controllare la quantità e il prezzo del denaro perché la politica lo richiede. Powell non potrà fermarsi finché i politici non gli daranno il via libera. Con le elezioni americane del 2024 alle porte, la Fed è più paralizzata che mai. Powell non vuole modificare la politica della Fed da qui al prossimo novembre per paura di essere accusato di favorire uno dei due partiti politici.

Ma i conti non funzionano. Qualcosa deve cambiare. Guardate il grafico qui sotto: i risparmiatori continuano a prelevare denaro dalle banche che hanno tassi di deposito bassi e a inviarli al MMF, che essenzialmente parcheggia il denaro presso la Fed. Se continua così, le banche non-TBTF continueranno a fallire una dopo l'altra, e così sarà, perché questo è un effetto diretto della politica della Fed.



Fonte: Bloomberg

Ancora più importante, il Tesoro americano sta aumentando l'ammontare del debito che deve emettere, perché le entrate fiscali sono in calo e i deficit fiscali sono elevati e in aumento. La spesa per interessi non potrà che aumentare man mano che il prezzo del denaro aumenta (per gentile concessione della Fed), e con esso aumenta l'ammontare delle emissioni di debito. Ci deve essere un modo per tagliare questo nodo gordiano...

Dominanza fiscale

Per coloro che vogliono capire come la Fed e il Tesoro americano si comporteranno bene sia in matematica che in politica, il documento più importante è stato pubblicato all'inizio di quest'anno dalla Fed di St. Louis. Hanno un gruppo di ricerca che consente agli economisti dell'establishment di pubblicare articoli. Questi documenti informano la politica della Fed. Se sei seriamente intenzionato a investire, devi leggere questo documento nella sua interezza. Tratterò solo alcune sezioni.

Sebbene questo articolo sia incentrato sugli Stati Uniti, la premessa della dominanza fiscale è globale. Attualmente, il Giappone funge da esempio in tempo reale di ciò che accade all'inizio della dominanza fiscale. La Banca del Giappone (BOJ) è molto meno comunicativa e trasparente della Fed. La BOJ non ammetterebbe mai di essere dominata, e certamente non pubblicherebbe un articolo di un professore di economia dell'Università di Tokyo che critica la loro politica monetaria. Parlerò ancora un po' di quello che sta succedendo in Giappone nella prossima sezione, ma come al solito, il Giappone è il futuro del mondo che si gioca nel presente. Nell'era moderna del dollaro statunitense, la BOJ è stata la prima banca centrale a provare il QE. Successivamente si è passati al controllo

della curva di rendimento (YCC). E ora, la banca centrale ha in pratica perso la sua indipendenza per reprimere l'inflazione interna.

Prima di citare il dottor Calomiris, che spiegherà in dettaglio cos'è la dominanza fiscale e le sue implicazioni pratiche, voglio fare ai lettori un breve riassunto.

- La dominanza fiscale si verifica quando la banca centrale deve impostare politiche non per mantenere i prezzi stabili, ma per garantire che il governo federale possa permettersi di finanziarsi sui mercati del debito.
- Poiché il governo ha bisogno che il rendimento del debito sia inferiore alla crescita del PIL nominale e/o all'inflazione, gli investitori non hanno alcuna intenzione di acquistare questo debito. Questa è la definizione di rendimento reale negativo.
- Per trovare un idiota disposto ad acquistare il debito, la banca centrale richiede alle banche commerciali di collocarvi riserve sostanziali. Queste riserve non pagano interessi e possono acquistare solo titoli di stato.
- La redditività delle banche commerciali diminuisce poiché non sono in grado di attrarre depositi da prestare perché il tasso di deposito che possono offrire è molto inferiore alla crescita del PIL nominale e/o all'inflazione.
- Poiché i depositanti non possono ottenere un rendimento reale dalle banche o dai titoli di stato, fuggono verso strumenti finanziari esterni al sistema bancario. In molti casi, le stesse banche commerciali partecipano attivamente all'invio di denaro verso diverse giurisdizioni e/o classi di attività al fine di guadagnare commissioni dai propri clienti. Questa si chiama disintermediazione finanziaria.
- La questione aperta è se le banche commerciali abbiano abbastanza potere politico per proteggere i propri clienti e consentire il verificarsi di questa disintermediazione finanziaria.

Ritorno alla terra dei "liberi". Perché fare tutto questo sforzo, quando sarebbe più semplice dire alla Fed di tagliare semplicemente i tassi? Perché, secondo le parole del dottor Calomiris, questa è una tassa "nascosta" che la maggior parte degli americani non noterà né capirà. È politicamente più opportuno mantenere i tassi alti piuttosto che dare pubblicamente istruzione alla Fed di iniziare a tagliare i tassi e stimolare nuovamente i mercati – o, cielo non voglia, di tagliare la spesa pubblica – quando l'inflazione sta ancora devastando la classe media americana.

Ora condividerò alcune delle citazioni più salienti [dell'articolo](#). Ma, e non posso sottolinearlo abbastanza, devi leggerlo tu stesso. Voglio che il fottuto sito web della Fed di St. Louis vada in crash perché così tante persone hanno deciso di allontanarsi dalle trappole della sete di TikTok e Instagram e invece di istruirsi.

Chi cazzo è il dottor Charles W. Calomiris?

“Charles W. Calomiris è Henry Kaufman Professore Emerito di Istituzioni Finanziarie presso la Columbia Business School e Preside del Centro di Economia, Politica e Storia presso UATX.”

Charles è un membro tesserato degli Illuminati economici occidentali. Non è un guerriero da tastiera Bitcoin-maxi e cripto-twitter come me. Potete star certi che il suo articolo sarà discusso al prossimo raduno dei banchieri centrali a Jackson Hole, Wyoming USA.

Charles, cos'è la dominanza fiscale secondo le tue parole?

“Questo articolo prende in considerazione la dominanza fiscale, ovvero la possibilità che l'accumulo di debito pubblico e deficit possa produrre aumenti dell'inflazione che “dominano” le intenzioni della banca centrale di mantenere bassa l'inflazione”.

Cosa causa la dominanza fiscale? Il governo americano sta spendendo troppi soldi, cazzo?

“La citazione sopra riportata dal Rapporto finanziario del Tesoro ammette che l’attuale combinazione di debito pubblico e deficit previsto non è fattibile per una questione aritmetica perché risulterebbe in un rapporto debito pubblico/PIL scandalosamente alto”.

Quando avremo la dominanza fiscale?

“... se i tassi di interesse reali globali tornassero domani alla loro media storica di circa il 2%, dato l’attuale livello del debito pubblico statunitense e gli ampi deficit previsti, gli Stati Uniti probabilmente si troverebbero di fronte ad un immediato problema di dominanza fiscale”.

Tasso di interesse reale = 2% (dal Dr. Calomiris) + 4,7% Inflazione CPI core luglio 2023 = 6,7%

Si tratta di un obiettivo mobile, ma immaginate cosa accadrebbe se l’intera curva dei rendimenti del debito statunitense fosse almeno al 6,7%. Game Over!!!

Perché questa è una cosa negativa per la gente?

“La dominanza fiscale porta i governi a fare affidamento sulla tassazione dovuta all’inflazione “stampando moneta” (aumentando l’offerta di debito pubblico non fruttifero). Per essere più precisi, ecco come immagino che ciò accada: quando il mercato obbligazionario inizia a credere che il debito fruttifero del governo è oltre il limite di fattibilità, la successiva asta di obbligazioni del governo “fallisce”, nel senso che il tasso di interesse richiesto dal governo mercato dell’offerta di nuovi bond è così alto che il governo ritira l’offerta e si rivolge alla stampa di denaro come alternativa”.

Un economista sanzionato dalla Fed che ha pubblicato un articolo sul sito web della Fed ti ha appena raccontato il futuro, stai ascoltando, cazzo?????!!!!

Entriamo nei dettagli su come le banche commerciali verrebbero colpite in queste circostanze.

Cosa succede ai depositi bancari?

“Inoltre, se la dominanza fiscale diventasse realtà, sarebbero probabili alcuni cambiamenti nella politica rispetto ai requisiti di riserva. L’attuale importo del debito a tasso zero (la base imponibile dell’imposta sull’inflazione) è attualmente limitato alla sola valuta, dato che le riserve bancarie oggi fruttano interessi. Date le dimensioni ridotte della valuta in circolazione, se il governo desidera finanziare ampi deficit reali, ciò sarà più facile da fare se elimina il pagamento degli interessi sulle riserve. Questo potenziale cambiamento di politica implica un grave shock per i profitti del sistema bancario”.

Le banche stanno per diventare robuste.

Ci sono alcuni altri effetti di questa politica:

Oltre a porre fine agli interessi pagati sulle riserve bancarie, la Fed deve anche porre fine ai pagamenti sui saldi RRP. Non può esserci alcun braccio del governo che offra rendimenti superiori a quelli dei titoli del Tesoro a lungo termine. E dato che lo scopo centrale di

questo esercizio è quello di mantenere i rendimenti dei titoli del Tesoro a lungo termine ben al di sotto dell'inflazione e della crescita del PIL nominale, sarà poco interessante depositare in FCM e/o acquistare titoli del Tesoro statunitensi. In quanto tale, l'attuale rendimento elevato ottenuto dalla liquidità scomparirà.

In sostanza, la Fed metterà fine al suo tentativo di controllare il prezzo del denaro e si concentrerà solo sulla quantità. La quantità di moneta può essere modificata modificando i requisiti di riserva delle banche e/o la dimensione del bilancio della Fed. I tassi a breve termine verranno tagliati in modo aggressivo e molto probabilmente a zero. Ciò aiuta a riportare le banche regionali in redditività, poiché ora possono attrarre depositi e guadagnare uno spread redditizio. Inoltre, rende nuovamente attraenti le attività finanziarie al di fuori della grande tecnologia. Mentre il mercato azionario in generale aumenta, aumentano le tasse sulle plusvalenze, il che aiuta a riempire le casse del governo.

Charles, perché colpire le banche è la migliore opzione politica?

Charles non fa sconti e non potrei dirlo meglio anch'io.

“In primo luogo, invece di nuove tasse emanate dalla legislazione (che potrebbero essere bloccate dal legislatore), i requisiti di riserva sono una decisione normativa generalmente determinata dai regolatori finanziari. Può essere implementato rapidamente, presupponendo che il regolatore con il potere di cambiare la politica sia soggetto alla pressione della politica fiscale. Nel caso degli Stati Uniti, spetta al Consiglio della Federal Reserve decidere se richiedere che le riserve siano trattenute a fronte dei depositi e se pagare interessi su di essi”.

La Fed non è responsabile nei confronti del pubblico come un rappresentante eletto. Può fare quello che vuole, senza il consenso degli elettori. La democrazia è fantastica, ma a volte una dittatura è migliore, più veloce, più forte.

“In secondo luogo, poiché molte persone non hanno familiarità con il concetto di tassa sull'inflazione (specialmente in una società che non ha vissuto in un contesto di inflazione elevata), non sono consapevoli che la stanno effettivamente pagando, il che la rende molto popolare tra i politici”.

Charles, possiamo essere amici? Charles ha appena detto che sei troppo stupido e distratto per notare come il governo ti accarezzi continuamente dolcemente con l'inflazione.

Infine, Charles spiega esattamente perché questa sarà la politica scelta dalla Fed o da qualsiasi altra banca centrale.

“Se, come sostengo in seguito, una politica che elimini gli interessi sulle riserve e richieda che una parte sostanziale dei depositi sia tenuta come riserva riducesse sostanzialmente l'inflazione, allora credo che sarebbe difficile per il Consiglio della Federal Reserve resistere quella politica”.

Per comprendere i calcoli alla base del motivo per cui questa politica riduce l'inflazione, leggi il documento. C'è una sezione dettagliata che mostra perché questa politica riduce effettivamente l'inflazione necessaria affinché il governo riduca il rapporto debito/PIL.

Come possono reagire le banche?

Pensi che Jamie Dimon (CEO di JP Morgan) si farà scopare e non si metterà alcuna protezione?

“Un simile cambiamento di politica non solo ridurrebbe la redditività delle banche, ma ridurrebbe anche il rendimento reale guadagnato sui depositi bancari sostanzialmente al di sotto degli altri tassi di rendimento delle attività liquide, il che potrebbe

potenzialmente stimolare una nuova era di “disintermediazione finanziaria”, mentre i consumatori e le imprese cercano alternative ai depositi bancari a basso interesse”.

Questo sarebbe un ritorno al periodo dal 2008 al 2021, quando il contante era spazzatura perché non rende quasi nulla e azioni, proprietà, criptovalute, NFT, arte, ecc. offrono tutti rendimenti migliori. Di conseguenza, il capitale fuoriuscirebbe dal sistema bancario e si riverserebbe in queste attività finanziarie.

Carlo continua...

“La necessità di preservare un’elevata base imponibile per l’inflazione potrebbe portare a una scelta politica volta a preservare un sistema bancario tecnologicamente arretrato. (Ciò rappresenterebbe una continuazione e un’accelerazione delle recenti tendenze politiche volte a limitare il chartering bancario Fintech, come discusso in Calomiris, 2021.)”

I sistemi bancari digitali di facile utilizzo facilitano l’uscita del denaro dal sistema bancario. Uno dei motivi principali per cui tre banche statunitensi sono fallite nell’arco di due settimane è che i depositanti possono ora spostare tutti i loro soldi su un’altra banca in meno di cinque minuti. Le corse agli sportelli sono avvenute così velocemente che la direzione non ha avuto il potere di fermarle. Se è in gioco la dominanza fiscale, non c’è motivo per cui i regolatori bancari incoraggino una maggiore innovazione.

“Naturalmente, le banche e i loro alleati politici potrebbero tentare di opporsi alle innovazioni finanziarie per consentire alle imprese e ai consumatori di uscire dalle banche, il che porterebbe a una battaglia normativa potenzialmente interessante sul futuro dell’intermediazione finanziaria”.

Disintermediazione finanziaria

La disintermediazione finanziaria avviene quando il contante fugge dal sistema bancario verso alternative a causa di rendimenti irrisori. I banchieri escogitano ogni sorta di modi nuovi e creativi per offrire ai propri clienti prodotti a rendimento più elevato purché le commissioni siano elevate. A volte, i regolatori non sono così soddisfatti di questa “ingegnosità” o “innovazione”.

Il dominio fiscale negli Stati Uniti si è verificato durante tutto il periodo della guerra del Vietnam. Per mantenere un controllo sui tassi di interesse a fronte dell’elevata inflazione, i regolatori statunitensi hanno imposto alle banche dei massimali sui tassi di deposito. In risposta, le banche statunitensi aprirono filiali offshore – per lo più a Londra, fuori dal controllo delle autorità bancarie statunitensi – libere di offrire ai depositanti un tasso di interesse basato sul mercato. Nacque così il mercato dell’Eurodollaro, che insieme ai derivati a reddito fisso ad esso associati divennero i più grandi mercati finanziari del mondo per volume di scambi.

È piuttosto divertente come gli sforzi per controllare una cosa di solito portino alla creazione di una bestia più grande e incontrollabile. Ad oggi, la Fed e il Tesoro americano comprendono a malapena tutti gli angoli e le fessure del mercato dell’eurodollaro che le banche statunitensi sono state costrette a creare per proteggere la loro redditività. Qualcosa di simile accadrà con le criptovalute. Questo è un esempio di disintermediazione finanziaria di cui ha parlato Charles.

I capi dei grandi intermediari TradFi come banche, società di intermediazione e gestori patrimoniali sono alcuni degli esseri umani più intelligenti sulla terra. Il loro intero compito è prevedere le tendenze politiche ed economiche con largo anticipo e allineare i loro modelli di business per sopravvivere e prosperare. Jamie Dimon, ad esempio, sottolinea da molti anni la natura insostenibile del carico di debito pubblico e delle abitudini di spesa fiscale degli Stati Uniti. Lui e i suoi simili sanno che sta arrivando la resa dei conti, e il risultato sarà che la redditività delle loro istituzioni finanziarie sarà sacrificata per finanziare il governo. Pertanto, devono creare qualcosa di nuovo

nell'ambiente monetario odierno, simile al mercato dell'eurodollaro negli anni '60 e '70. Credo che le criptovalute siano parte della risposta.

La repressione in corso sulle criptovalute negli Stati Uniti e in Occidente in generale è focalizzata nel rendere difficile fare affari per gli operatori che non alimentano il pranzo al The Racquet & Tennis Club in Park Ave, New York. Rifletti su questo: com'è possibile che i Winklevii - due uomini miliardari tecnologici alti, belli, istruiti ad Harvard, di genere cisgender - non siano riusciti a ottenere l'approvazione del loro ETF Bitcoin in America, ma sembra che andrà tutto liscio per i vecchi burberi Larry Fink della BlackRock? Forse è perché le politiche ESG di BlackRock sono più evolute, LOLZ... Le 50 sfumature di beige, edizione Midtown Manhattan. Quello che sto cercando di dire è che le criptovalute in sé non sono mai state il problema: il problema è chi le possiede.

Ha senso ora il motivo per cui le banche e i gestori patrimoniali all'improvviso si sono appassionati alle criptovalute non appena la loro concorrenza è stata uccisa? Sanno che il governo sta minacciando la loro base di depositi e devono assicurarsi che l'unico antidoto disponibile all'inflazione, le criptovalute, sia sotto il loro controllo. Le banche e i gestori patrimoniali di TradFi offriranno crypto exchange traded fund (ETF) o prodotti gestiti di tipo simile che danno al cliente un derivato crypto in cambio di contanti fiat. I gestori dei fondi possono addebitare commissioni esorbitanti perché sono l'unico gioco in città che consente agli investitori di vendere facilmente fiat per un rendimento finanziario crittografico. Se nei prossimi decenni le criptovalute potranno avere un impatto sistemico monetario maggiore rispetto al mercato dell'Eurodollaro, allora TradFi potrà più che recuperare le perdite dovute a normative bancarie sfavorevoli.

L'unico inconveniente è che TradFi ha fatto un ottimo lavoro creando un'impressione negativa delle criptovalute, i politici ci credono davvero. Ora TradFi deve cambiare la narrazione per garantire che i regolatori finanziari diano loro lo spazio per controllare dove fluiscono i capitali mentre il governo federale mette in atto questa tassa segreta sull'inflazione sui depositanti bancari.

Le banche e le autorità di regolamentazione finanziaria potrebbero facilmente trovare un terreno comune limitando i rimborsi in natura di qualsiasi prodotto finanziario crittografico offerto. Ciò significa che i possessori di uno qualsiasi di questi prodotti non potranno mai riscattare e ricevere criptovalute fisiche. Possono solo riscattare e ricevere dollari che verranno reimmessi nel sistema bancario che li sta fottendo davanti, dietro e lateralmente.

La questione più filosofica è se possiamo mantenere l'etica di Lord Satoshi quando il settore sarà inondato da migliaia di miliardi di dollari parcheggiati in prodotti finanziari saldamente all'interno del sistema fiat TradFi. A Larry Fink se ne frega un cazzo della decentralizzazione. La sua attività si basa sulla centralizzazione delle risorse presso BlackRock. Che impatto avrebbe un asset manager come BlackRock sulle proposte di miglioramento di Bitcoin che, ad esempio, aumentano la privacy o la resistenza alla censura? BlackRock, Avanguardia, Fidelity, ecc. si affretteranno a offrire ETF che replicano un indice di società di mining di criptovalute quotate in borsa. Molto rapidamente, i miner scopriranno che questi mega gestori patrimoniali controlleranno ampi blocchi di voto delle loro azioni e influenzeranno le decisioni di gestione. Spero che possiamo rimanere fedeli a nostro Signore, ma il diavolo attende e offre un canto di sirena a cui a cui molti non possono resistere.

Prima di esporre alcune considerazioni finali sul trading, permettetemi di chiedere a Charles se esiste un altro modo per risolvere i problemi del sistema finanziario statunitense.

“Un percorso politico alternativo, ovviamente, con una minore tassazione dovuta all'inflazione, sarebbe che il governo decidesse di ridurre i deficit fiscali ed evitare così la necessità di un aumento dell'inflazione e le sue conseguenze negative per il sistema bancario”.

Wow, è proprio così facile! Ma aspetta: Charles getta acqua fredda su quella stupida idea. *“Questa potrebbe essere una politica difficile da attuare, tuttavia, dato che i principali contributori ai deficit futuri sono i grandi pagamenti per i diritti di Medicare e Social Security. Inoltre, sembra probabile che la spesa per la difesa aumenti a causa dei crescenti rischi geopolitici legati alla Cina”.*

Le tre maggiori abitudini di spesa del governo americano sono politicamente intoccabili. Ciò pone fine al dibattito: il governo americano deve invece stampare il denaro. *“Alla fine, sembra probabile che gli Stati Uniti dovranno decidere di limitare i diritti o rischiare un futuro di inflazione significativamente più elevata e arretratezza finanziaria”.*

“... le banche e i loro alleati politici raddoppieranno i loro sforzi per utilizzare la regolamentazione per proteggere il sistema bancario dall'innovazione e dalla concorrenza, come hanno già fatto (vedi Calomiris, 2021). In definitiva, gli Stati Uniti potrebbero trovarsi di fronte a una scelta politica tra riformare i programmi di welfare e tollerare un'inflazione elevata e l'arretratezza finanziaria”.

Non riesco ancora a credere di aver appena letto i miei argomenti di discussione sul sito della Fed di St. Louis. Grazie Charles, sei il mio amico.

Ueda-Domo

Per valutare se la BOJ è stata dominata, conduciamo un esercizio di checklist utilizzando le condizioni necessarie che Charles ci ha fornito in precedenza.

Il governo giapponese ha un rapporto debito/PIL molto elevato?

Sì, con il 226%, è uno dei più grandi nel mondo sviluppato.

Il governo può permettersi tassi reali pari alla media a lungo termine del 2%?

No. L'inflazione giapponese per luglio è stata del 3,3%. Se a questo livello aggiungiamo il 2% (rendimento reale medio a lungo termine delle obbligazioni), otteniamo il 5,3%. Se il Ministero delle Finanze giapponese dovesse finanziare tutto il debito a questi livelli, gli interessi passivi sarebbero multipli delle entrate fiscali.

C'è stata un'asta di titoli di stato fallita?

SÌ. La scorsa settimana un'asta di titoli di stato giapponesi a 20 anni è sostanzialmente fallita. Presentava la coda più grande degli ultimi 40 anni. Ciò significa che gli investitori privati si stanno ribellando contro l'acquisto di debito a lungo termine a questi massicci rendimenti reali negativi.

La banca centrale sta dando priorità al mantenimento dei tassi bassi piuttosto che

all'aumento dei tassi per combattere l'inflazione?

Sì. L'inflazione giapponese è ai livelli più alti degli ultimi 40 anni. Eppure, la BOJ continua a pubblicare previsioni insensate secondo le quali tutti dicono che tornerà sotto il 2% in "futuro", e quindi devono continuare ad allentare. Non ha senso, perché hanno un'inflazione superiore al 2% da oltre un anno. Non hanno definito per quanto tempo l'inflazione deve essere superiore al 2% affinché possano dichiarare il successo e smettere di stampare denaro per sopprimere i rendimenti del JGB acquistando obbligazioni. I rendimenti estremamente bassi stanno stimolando una rinascita degli "spiriti animali" del popolo giapponese. Alcuni esempi sono un mercato azionario in forte espansione (il Nikkei è vicino a recuperare la bolla del 1989) e il fatto che i prezzi degli appartamenti metropolitani in città come Tokyo stanno aumentando rapidamente. Aneddoticamente, ho sentito da amici in Giappone che i lavoratori stanno lasciando il lavoro a vita in modo da poter diventare lavoratori a contratto con meno benefici e ottenere istantaneamente un aumento minimo del 30%.

Poiché i prezzi di tutto ciò che è reale e finanziario aumentano, c'è meno incentivo a lasciare i soldi in banca ottenendo un rendimento basso. La BOJ deve agire presto per avere la più ampia base di depositi possibile su cui varare una tassa sull'inflazione. Una delle discussioni a Jackson Hole potrebbe essere che la BOJ agisca per prima imponendo elevati requisiti di riserva bancaria e costringendo tali riserve ad acquistare debito pubblico. Ciò lascia alla Fed e al Tesoro americano il compito di osservare innanzitutto l'impatto della politica su uno dei vassalli dell'America, e di modificarla se necessario prima che un'azione simile venga intrapresa sul suolo americano.

Facciamo un po' di soldi, cazzo

Per leggere il resto, gratuitamente, vieni alla mia pagina [Substack](#) .