

## **L'incombente tsunami dei derivati da un quadrilione di dollari di ELLEN BROWN**

Venerdì 10 marzo, la Silicon Valley Bank (SVB) è crollata ed è stata rilevata dalle autorità di regolamentazione federali. **SVB è stata la sedicesima banca più grande** del paese e il suo fallimento è stato il secondo nella storia degli Stati Uniti, dopo Washington Mutual nel 2008. Nonostante le sue dimensioni, **SVB non era un "istituto finanziario di importanza sistemica"** (SIFI) come definito nella Dodd- Frank Act, che richiede alle SIFI insolventi di "salvare" il denaro dei loro creditori per ricapitalizzarsi.

Tecnicamente, il limite per le SIFI è di \$ 250 miliardi di attività. Tuttavia, **il motivo per cui sono definiti "di importanza sistemica"** non è la loro dimensione patrimoniale, ma il fatto che il loro fallimento potrebbe far crollare l'intero sistema finanziario. Quella designazione deriva principalmente dalla loro esposizione ai derivati, il casinò globale che è così altamente interconnesso da essere un "castello di carte". Tira fuori una carta e l'intera casa crolla. **SVB deteneva 27,7 miliardi di dollari in derivati**, una somma non piccola, ma è solo lo 0,05% dei 55.387 miliardi di dollari (55.387 trilioni di dollari) detenuti da JPMorgan, la più grande banca statunitense di derivati.

SVB potrebbe essere il canarino nella miniera di carbone che prefigura il destino di altre banche troppo estese, ma il suo crollo non è il tipo di "rischio sistemico" previsto per innescare il "contagio". **Come riportato dalla CNN :**

Nonostante il panico iniziale a Wall Street, gli analisti hanno affermato che è improbabile che il crollo di SVB scateni il tipo di effetto domino che ha attanagliato il settore bancario durante la crisi finanziaria.

"Il sistema è ben capitalizzato e liquido come non lo è mai stato", ha detto il capo economista di Moody's Mark Zandi. "Le banche che sono ora in difficoltà sono troppo piccole per rappresentare una minaccia significativa per il sistema più ampio".

Entro e non oltre lunedì mattina, secondo la FDIC, tutti i depositanti assicurati avranno pieno accesso ai loro depositi

assicurati. Pagherà ai depositanti non assicurati un "dividendo anticipato entro la prossima settimana".

La FDIC, la Federal Reserve e il Tesoro degli Stati Uniti hanno ora concordato una soluzione provvisoria che sarà oggetto di un altro articolo. Nel frattempo, questa colonna si concentra sui derivati ed è un seguito alla mia colonna del 23 febbraio **sulle disposizioni "bail in"** del Dodd Frank Act del 2010, che ha eliminato i salvataggi dei contribuenti richiedendo alle SIFI insolventi di ricapitalizzarsi con i fondi dei loro creditori. I "creditori" sono definiti per includere i depositanti, ma i depositi inferiori a \$ 250.000 sono protetti dall'assicurazione FDIC. Tuttavia, il fondo FDIC è sufficiente a coprire solo il 2% circa dei 9,6 trilioni di dollari di depositi assicurati negli Stati Uniti. Una crisi nazionale che scatenerrebbe corse agli sportelli in tutto il paese, come accadde all'inizio degli anni '30, spazzerebbe via il fondo. Oggi, alcuni esperti finanziari prevedono una crisi di tale entità nel mercato dei derivati di oltre quattro miliardi di dollari, a causa del rapido aumento dei tassi di interesse. Questa colonna esamina quanto è probabile che sia e cosa si può fare per prevenirlo o schivare.

### **“Armi finanziarie di distruzione di massa”**

Nel 2002, il mega-investitore **Warren Buffett scrisse** che i derivati erano "armi finanziarie di distruzione di massa". A quel tempo, il loro valore "nozionale" totale (il valore delle attività sottostanti da cui i "derivati" erano "derivati") era **stimato in \$ 56 trilioni**. **Investopedia ha riferito nel maggio 2022** che la bolla dei derivati aveva raggiunto una stima di 600 trilioni di dollari secondo la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e che il totale è spesso stimato in oltre 1 quadrilione di dollari. Nessuno lo sa con certezza, perché **la maggior parte degli scambi avviene privatamente**.

A partire dal terzo trimestre del 2022, secondo il "**Rapporto trimestrale sul commercio bancario e sulle attività in derivati**" dell'Office of the Comptroller of the Currency (l'autorità di regolamentazione delle banche federali), un totale di 1.211 banche commerciali e di risparmio nazionali e statali statunitensi assicurate associazioni detenevano derivati, ma l'88,6% di questi era concentrato solo in quattro grandi banche: JP Morgan Chase (\$54,3 trilioni), Goldman Sachs (\$51 trilioni), Citibank (\$46 trilioni), Bank of America (\$21,6 trilioni), seguita da Wells Fargo (\$ 12,2 trilioni). Un elenco completo è **qui**. A differenza del 2008-2009, quando le grandi preoccupazioni sui

derivati erano titoli garantiti da ipoteca e credit default swap, oggi la categoria più ampia e rischiosa è quella dei prodotti su tassi di interesse.

Lo scopo originario dei derivati era quello di aiutare gli agricoltori e altri produttori a gestire i rischi di drammatici cambiamenti nei mercati delle materie prime. Ma negli ultimi tempi sono esplosi in potenti veicoli per la speculazione con leva finanziaria (prendere in prestito per giocare d'azzardo). Nella loro forma base, i derivati sono solo scommesse: un gigantesco casinò in cui i giocatori si proteggono da una varietà di variazioni delle condizioni di mercato (tassi di interesse, tassi di cambio, insolvenze, ecc.). Sono venduti come assicurazione contro il rischio, che viene spacciato alla controparte della scommessa. Ma il rischio c'è ancora, e se la controparte non può pagare, entrambe le parti perdono. In situazioni di "importanza sistemica", il governo finisce per pagare il conto.

Come in una pista da corsa, i giocatori possono scommettere anche se non hanno alcun interesse per l'asset sottostante (il cavallo). Ciò ha consentito alle scommesse sui derivati di crescere di molte volte il PIL globale e ha aggiunto un altro elemento di rischio: se non possiedi il fienile su cui stai scommettendo, c'è la tentazione di bruciare il fienile per ottenere l'assicurazione. Le entità finanziarie che accettano queste scommesse in genere si proteggono scommettendo in entrambe le direzioni e sono altamente interconnesse. Se le controparti non vengono pagate, non possono pagare le proprie controparti e l'intero sistema può crollare molto rapidamente, un rischio sistemico chiamato "**effetto domino**".

Questo è il motivo per cui le SIFI insolventi hanno dovuto essere salvate durante la crisi finanziaria globale (GFC) del 2007-09, prima con 700 miliardi di dollari di denaro dei contribuenti e poi dalla Federal Reserve con il "quantitative easing". **I derivati sono stati al centro** di quella crisi. Lehman Brothers era una delle entità derivate con scommesse in tutto il sistema. Così è stata la compagnia di assicurazioni AIG, che è riuscita a sopravvivere grazie a un enorme salvataggio di \$ 182 miliardi dal Tesoro degli Stati Uniti; ma **Lehman era considerata troppo debolmente garantita** per essere salvata. Cadde e seguì la Grande Recessione.

### **Rischi nascosti nell'ombra**

I derivati sono in gran parte una creazione del "sistema bancario ombra", un gruppo di intermediari finanziari che facilita la

creazione di credito a livello globale ma i cui membri **non sono soggetti a supervisione regolamentare** . Il sistema bancario ombra include anche attività non regolamentate da parte di istituzioni regolamentate. Include il mercato dei pronti contro termine, che si è evoluto come una sorta di banco dei pegni per i grandi investitori istituzionali con più di \$ 250.000 da depositare. Il mercato dei pronti contro termine è un posto sicuro per questi istituti di credito, compresi i fondi pensione e il Tesoro degli Stati Uniti, per parcheggiare i propri soldi e guadagnare un po' di interesse. Ma la sua sicurezza è assicurata non dalla FDIC ma da solide garanzie fornite dai mutuatari, preferibilmente sotto forma di titoli federali.

Come **spiegato dal Prof. Gary Gorton** :

Questo sistema bancario (il sistema bancario “ombra” o “parallelo”) – repo basato sulla cartolarizzazione – è un vero e proprio sistema bancario, grande quanto il sistema bancario tradizionale e regolamentato. È di fondamentale importanza per l'economia perché è la base di finanziamento per il sistema bancario tradizionale. Senza di esso, le banche tradizionali non concederanno prestiti e il credito, essenziale per la creazione di posti di lavoro, non verrà creato.

Sebbene sia vero che le banche creano il denaro che prestano semplicemente scrivendo prestiti sui conti dei loro mutuatari, hanno comunque bisogno di liquidità per compensare i prelievi; e per questo si affidano in gran parte al mercato dei pronti contro termine, che ha un **giro d'affari giornaliero** solo negli Stati Uniti di oltre \$ 1 trilione. Il commentatore finanziario britannico **Alasdair MacLeod osserva** che il mercato dei derivati è stato costruito sul credito pronti contro termine a buon mercato. Ma i tassi di interesse sono saliti vertiginosamente e il credito non è più conveniente, nemmeno per le istituzioni finanziarie.

Secondo **un rapporto del dicembre 2022 della BRI** , 80 trilioni di dollari in derivati di cambio che sono fuori bilancio (documentati solo nelle note a piè di pagina dei rapporti bancari) stanno per azzerarsi (rinnovarsi a tassi di interesse più elevati). Il commentatore finanziario George Gammon discute la minaccia che ciò rappresenta in un podcast che chiama " **BIS Warns of 2023 Black Swan - A Derivatives Time Bomb** " .

Un'altra bomba a orologeria nelle notizie è Credit Suisse, una gigantesca banca svizzera di derivati che è stata colpita da una **corsa di 88 miliardi di dollari sui suoi depositi** da parte di

grandi investitori istituzionali alla fine del 2022. La banca è stata salvata dalla Banca nazionale svizzera **attraverso linee di swap con gli Stati Uniti Federal Reserve** al 3,33% di interesse.

### **Gli incentivi perversi creati da "Safe Harbor" in bancarotta**

In *The New Financial Deal: Understanding the Dodd-*

*Frank Act and its (Unintended) Consequences*, il prof. David Skeel confuta quello che chiama il "mito di Lehman": la convinzione diffusa che il crollo di Lehman sia il risultato della decisione di lasciarla fallire. Incolpa l'emendamento del porto sicuro del 2005 alla legge sui fallimenti, che afferma che la garanzia fornita dai mutuatari insolventi sia per i prestiti pronti contro termine che per i derivati ha lo status di "porto sicuro" che la esonera dal recupero da parte del tribunale fallimentare.

Quando Lehman sembrava essere nei guai, i trader di pronti contro termine e derivati si sono precipitati a reclamare la garanzia prima che si esaurisse e **il tribunale non aveva il potere di fermarli**.

Allora perché non abrogare l'emendamento? In un articolo del 2014 intitolato "**The Roots of Shadow Banking**", il Prof. Enrico Perotti dell'Università di Amsterdam ha spiegato che l'esenzione dall'approdo sicuro è una caratteristica fondamentale del sistema bancario ombra, di cui ha bisogno per funzionare. Come le banche tradizionali, le banche ombra creano credito sotto forma di prestiti garantiti da "debito esigibile": prestiti o depositi a breve termine che possono essere richiamati su richiesta. Nel sistema bancario tradizionale, la promessa che il depositante possa riavere i suoi soldi su richiesta è resa credibile dall'assicurazione sui depositi garantita dal governo e dall'accesso ai finanziamenti della banca centrale. Le banche ombra avevano bisogno della loro variante di "debito esigibile" e l'hanno ottenuta grazie al privilegio della "super priorità" in caso di fallimento. Perotti ha scritto:

Lo status di porto sicuro garantisce il privilegio di essere esclusi dal soggiorno obbligatorio e sostanzialmente da tutte le altre restrizioni. I prestatori del porto sicuro, che attualmente includono pronti contro termine e margini derivati, possono immediatamente rientrare in possesso e rivendere le garanzie date in pegno.

*Ciò conferisce ai pronti contro termine e ai derivati una priorità straordinaria rispetto a tutte le altre rivendicazioni, comprese le rivendicazioni fiscali e salariali, i depositi, i crediti reali garantiti e le rivendicazioni assicurative*. [Enfasi aggiunta.]

Il dilemma del nostro attuale sistema bancario è che i prestatori non

anticiperanno la liquidità a breve termine necessaria per finanziare i prestiti pronti contro termine senza una garanzia corazzata; ma la garanzia che mette al sicuro il denaro del prestatore rende il sistema stesso molto rischioso. Quando un debitore sembra trovarsi su un terreno instabile, ci sarà una prevedibile corsa precipitosa da parte dei creditori favoriti per accaparrarsi la garanzia, in una corsa verso le uscite che possono spingere un debitore altrimenti redditizio al fallimento; ed è quello che è successo a Lehman Brothers.

**Ai derivati è stato concesso un "approdo sicuro"** perché anche lasciarli fallire era considerato un rischio sistemico. Potrebbe innescare "l'effetto domino", abbattendo l'intero sistema. L'errore, afferma il Prof. Skeel, è stato nel passaggio dell'emendamento del porto sicuro del 2005. Ma il problema con l'abrogazione ora è che otterremo l'effetto domino, nel crollo sia del mercato dei derivati di quadrilioni di dollari sia degli oltre trilioni di dollari scambiati quotidianamente nel mercato dei pronti contro termine.

### **Lo shock dei tassi di interesse**

I derivati su tassi d'interesse sono particolarmente vulnerabili nell'odierno contesto di tassi d'interesse elevati. Da marzo 2022 a febbraio 2023, il prime rate (il tasso che le banche addebitano ai loro migliori clienti) **è salito dal 3,5% al 7,75%**, un balzo radicale. L'analista di mercato **Stephanie Pomboy lo definisce** uno "shock dei tassi di interesse". Non colpirà davvero il mercato fino a quando i contratti a tasso variabile non saranno ripristinati, ma \$ 1 trilione di contratti societari statunitensi dovrebbero essere ripristinati quest'anno, altri mille miliardi l'anno prossimo e altri mille miliardi l'anno successivo.

Alcuni fallimenti bancari sono gestibili, ma uno shock dei tassi di interesse per il massiccio mercato dei derivati potrebbe far crollare l'intera economia. Come ha scritto Michael Snyder in un articolo del 2013 intitolato "**Un avvertimento agghiacciante sui derivati su tassi di interesse :**"

Il rapido aumento dei tassi di interesse attraverserà il sistema finanziario statunitense come una gigantesca lama di tosaerba? Sì, l'economia statunitense è sopravvissuta a tassi di interesse molto più alti in passato, ma a quel tempo non c'erano centinaia di migliaia di miliardi di dollari di derivati sui tassi di interesse che pendevano sul nostro sistema finanziario come una spada di Damocle.

... [L]aumento dei tassi di interesse potrebbe far scoppiare la bolla dei derivati e causare "massicci fallimenti in tutto il

mondo” [citando il miliardario messicano Hugo Salinas Price]. Ovviamente ci sono un sacco di persone là fuori che sarebbero molto contente di vedere fallire le banche "troppo grandi per fallire", ma la verità è che se falliscono, la nostra intera economia fallirà con loro. ... Il nostro intero sistema economico è basato sul credito, e proprio come abbiamo visto nel 2008, se le grandi banche iniziano a fallire, il credito si blocca e improvvisamente nessuno può ottenere soldi per niente.

Ci sono modi più sicuri per progettare il sistema bancario, ma è improbabile che vengano messi in atto prima che scoppi la bolla dei derivati da un quadrilione di dollari. Snyder stava scrivendo 10 anni fa e non è ancora scoppiato; ma questo è stato principalmente dovuto al fatto che la Fed è arrivata con la "Fed Put" - la presunzione che avrebbe sostenuto "il mercato" in qualsiasi tipo di crisi finanziaria. Ha funzionato come previsto fino ad ora, ma la Fed Put l'ha privato della sua "indipendenza" e della sua capacità di svolgere i suoi compiti previsti dalla legge. Questo è un argomento complicato, ma due libri eccellenti su di esso sono *Layered Money* (2021) di Nik Bhatia e *The Fed Unbound: Central Banking in a Time of Crisis* (2022) di Lev Menand.

Oggi la Fed sembra riconquistare la sua indipendenza uccidendo intenzionalmente la Fed Put, con la sua spinta ad alzare i tassi di interesse. (Vedi il mio precedente articolo **qui** .) Sta ancora sostenendo il mercato del dollaro offshore con "linee di swap", accordi tra banche centrali di due paesi per mantenere la valuta disponibile per le banche membri, ma **l'ultimo tasso di swap line** per la Banca centrale europea è un costoso 4,83%. Niente più “pranzo gratis” per le banche.

### **Soluzioni alternative**

Le alternative che sono state proposte per sciogliere la massiccia bolla dei derivati includono l'abrogazione dell'emendamento sul porto sicuro e l'imposizione di una tassa sulle transazioni finanziarie, in genere **una tassa dello 0,1% su tutte le operazioni finanziarie** . Ma quelle proposte esistono da anni e il Congresso non ha accettato l'appello. Piuttosto che aspettare che il Congresso agisca, molti commentatori affermano che dobbiamo formare i nostri sistemi monetari alternativi paralleli.

I sostenitori delle criptovalute vedono la promessa in Bitcoin; ma come **osserva Alastair MacLeod** , il prezzo di Bitcoin è troppo volatile perché possa fungere da valuta di riserva nazionale o globale, e non ha lo status di moneta a corso legale vincolante.

L'alternativa preferita di MacLeod è una valuta sostenuta dall'oro, non del tipo del 19 ° secolo che portava alle corse agli sportelli quando le banche finivano l'oro, ma del tipo ora proposto **da Sergey Glazyev per l'Unione Economica Eurasiatica** . Il prezzo dell'oro sarebbe un parametro per valutare le valute nazionali e l'oro fisico potrebbe essere utilizzato come mezzo di regolamento per compensare le bilance commerciali.

Lev Menand, autore di *The Fed Unbound* , è professore associato alla Columbia Law School che ha lavorato presso la New York Fed e il Tesoro degli Stati Uniti. Affrontando il problema del sistema bancario ombra non regolamentato e fuori controllo, ha dichiarato in **un'intervista del luglio 2022 a The Hill** : "Penso che una delle grandi riforme possibili sia il movimento bancario pubblico e la replica delle imprese bancarie pubbliche di successo che abbiamo ora in alcuni posti, o che abbiamo avuto in passato".

Certamente, per i nostri depositi delle amministrazioni locali, le banche pubbliche sono una soluzione importante. I governi statali e locali in genere hanno molto più di \$ 250.000 depositati nelle banche SIFI, ma i legislatori locali li considerano protetti perché sono "collateralizzati". In California, ad esempio, le banche che accettano depositi statali devono garantirli con **una garanzia pari al 110%** dei depositi stessi. Il problema è che i richiedenti derivati e pronti contro termine con "priorità superiore" possono cancellare l'intera garanzia di una banca fallita prima che altri depositanti "garantiti" abbiano accesso ad essa.

I nostri soldi delle tasse dovrebbero lavorare per noi nelle nostre comunità, non capitalizzare SIFI in fallimento a Wall Street. Il nostro modello stellare (e unico) di proprietà statale è la Bank of North Dakota, che ha portato il North Dakota attraverso la crisi finanziaria del 2008-2009 a pieni voti. Dopo la GFC (la crisi finanziaria globale del '07-'09), **ha ottenuto profitti record** reinvestendo le entrate dello stato nello stato, mentre le grandi banche commerciali hanno perso miliardi nei mercati speculativi. **Diversi legislatori statali hanno attualmente progetti di legge** sui loro libri dopo il precedente del North Dakota.

Per una soluzione alternativa federale, potremmo seguire l'esempio della Reconstruction Finance Corporation di Jesse Jones, che ha finanziato il New Deal che ha tirato fuori il paese dalla Grande Depressione. **Un disegno di legge per una banca d'investimento nazionale** attualmente al Congresso che ha un ampio sostegno si basa su quel modello molto efficace, evitando la

necessità di aumentare le tasse o il debito federale.

Tutte queste alternative, tuttavia, dipendono dalla legislazione, che potrebbe essere troppo tardiva. Nel frattempo, le comunità "intenzionali" autosufficienti stanno crescendo in popolarità, se tale opzione è disponibile per te. Le valute della comunità, comprese le valute digitali, possono essere utilizzate per il commercio. Possono essere "Labor Dollars" o "Food Dollars" sostenuti dai beni e servizi per i quali la comunità ha accettato di accettarli. (Vedi il mio precedente articolo **qui** .) Ora esiste la tecnologia per formare una rete di criptovalute della comunità che sono supportate da risorse e protette dalla privacy, ma questo è un argomento per un'altra colonna.

L'attuale sistema finanziario è fragile, volatile e vulnerabile agli shock sistemici. È necessario un ripristino, ma dobbiamo assicurarci che il sistema sia cambiato in modo che funzioni per le persone il cui lavoro e credito lo supportano. I nostri sudati depositi sono ora l'unica fonte di liquidità a buon mercato delle banche. Possiamo sfruttare quel potere collaborando in un modo che serva l'interesse pubblico.

*Questo articolo è stato pubblicato per la prima volta su **ScheerPost** . Ellen Brown è un avvocato, presidente del **Public Banking Institute** e autrice di tredici libri tra cui **Web of Debt** , **The Public Bank Solution** e **Banking on the People: Democratizing Money in the Digital Age** . Conduce anche un programma radiofonico su **PRN.FM** chiamato " **It's Our Money** ". I suoi oltre 400 articoli sul blog sono pubblicati su **EllenBrown.com** .  
(Ripubblicato da **Web of Debt**)*