

TITAN: TITOLI A TASSO NEGATIVO

Nel mio ultimo libro "Per un'economia dal volto umano", ho avanzato una proposta per iniziare una battaglia efficace contro il potere del sistema finanziario.

Nel mio ultimo libro **Per un'economia dal volto umano**, ho avanzato una proposta per iniziare una battaglia efficace contro il potere del sistema finanziario.

La proposta approfitta di un buco nell'attuale legislazione che consente agli enti locali di emettere dei titoli di debito a determinate condizioni. Ho ipotizzato che sia possibile emettere dei titoli a tasso negativo che non creano debito e che anticipano la pratica della tassazione degli strumenti finanziari, senza stravolgere il meccanismo di creazione di ricchezza. Riporto qui un brano del libro che introduce il saggio in cui analizzo in dettaglio il funzionamento di questi titoli.

L'opposizione al potere ha, da tempo, costruito una propria presenza sul territorio tramite i centri sociali, luogo di aggregazione e di sperimentazione di forme di vita diverse da quelle imposte dal pensiero unico dominante. Ovviamente queste situazioni non costituiscono che delle nicchie di alternativa che non destano alcuna preoccupazione seria al potere.

Però, è indubbio che il localismo e la trasversalità delle relazioni e della produzione stiano crescendo in misura esponenziale. E che per consentire loro di crescere ulteriormente e di estendersi sul territorio, fisico e virtuale, è necessario immaginare delle forme di autofinanziamento che rifiutino il sistema di potere legato alla finanza senza richiedere ai suoi membri di fare sacrifici o sforzi di volontarismo per mantenere in piedi le strutture.

Insomma, occorre fare della finanza alternativa. La prima idea che viene in mente è quella di utilizzare gli stessi strumenti del potere finanziario ma in maniera da depotenziarne il potenziale distruttivo e di potere. La legge consente alle strutture locali di emettere titoli di debito a determinate condizioni. Queste condizioni consistono in pratica nella necessità che questi titoli trovino copertura nel bilancio dell'ente locale e che il loro tasso di interesse non sia superiore a quello fissato periodicamente dalla Banca d'Italia. I titoli di questo genere, ovviamente, producono ed alimentano l'economia del debito, e quindi sono perfettamente funzionali agli interessi del potere finanziario. Nessuno vieta, però, che l'ente locale possa emettere titoli che invece di dare un interesse attivo, siano gravati da un interesse passivo, che li porti all'estinzione in un determinato periodo di tempo. Faccio un esempio per chiarire di cosa stiamo parlando. Un Comune d'Italia, emette dieci miliardi di titoli gravati da un interesse passivo del 5% all'anno per finanziare delle attività imprenditoriali sul proprio territorio.

In venti anni i titoli si estinguono, poiché ogni anno perdono il 5% del proprio valore. Questa emissione è perfettamente legittima, poiché la legge indica il livello massimo del tasso di interesse applicabile, ma non quello minimo, e oltretutto, poiché i titoli sono destinati ad estinguersi, non c'è necessità di ulteriore copertura nel bilancio del Comune.

Il Comune in questione, però, potrebbe anche emettere annualmente delle marche da applicare sui titoli emessi, pari al 5% dell'importo facciale di essi, subordinando la loro circolazione all'applicazione annuale della marca. Alla fine del ventennio, la copertura dei titoli sarebbe comunque garantita dall'importo ricavato dalla vendita delle marche e quindi l'operazione in sé sarebbe perfettamente legittima.

Ovviamente questi titoli non sarebbero collocabili sul mercato per mezzo dei canali usuali. Nessuno darebbe i propri soldi per acquistare titoli che, invece di rendere un interesse, richiedono il pagamento di un interesse da parte di chi lo possiede.

La loro utilizzazione, invece, diventa interessante ed utilissima se il meccanismo di collocamento dei titoli segue una strada a ritroso rispetto a quella usuale. Insomma, il Comune consegna i titoli alle imprese che finanzia e che si impegnano a restituire l'importo ricevuto alla fine del periodo di validità dei titoli. L'imprenditore, dovrà spendere rapidamente quei titoli se non vuole che il capitale gli muoia in mano e ritrovarsi con il debito verso il Comune dopo i venti anni di durata dell'operazione. Porterà, quindi questi titoli alle imprese cui chiederà di fornirgli il materiale necessario per realizzare la sua iniziativa.

Queste imprese hanno l'interesse a prendere i titoli e vendere i propri prodotti. Possono contare sul fatto che in un anno riusciranno a loro volta a liberarsene, e questo comporterebbe al massimo uno sconto del 5% sul prezzo praticato per la vendita.

Insomma attraverso questo meccanismo i titoli entreranno sul mercato, svolgendo una funzione essenzialmente monetaria. Quelli che ricevono i titoli, che possono anche esser di taglio relativamente piccolo, diciamo il più piccolo da cento o duecento euro, avranno l'interesse a liberarsene il più in fretta possibile.

Una legge in economia dice che la moneta cattiva scaccia sempre quella buona. Se una moneta d'oro equivale a dieci di rame, si spenderanno quelle di rame e si terranno quelle d'oro, e così, parimenti, tra una banconota corrente da cento euro ed un titolo gravato da interesse passivo del medesimo importo, il

possessore spenderà il più rapidamente possibile il titolo del Comune e terrà la banconota per sé. In altri termini, il Comune, in questo modo, ha creato una massa monetaria adeguata alle esigenze dell'economia, perché ha finanziato delle imprese che richiedono per la loro attività una massa di moneta pari almeno al capitale investito, e non ha gravato le imprese né il consumo di oneri finanziari. Di fatto, il pagamento dell'operazione viene caricato su coloro che operano sul mercato ma in maniera indolore, se pensiamo che un interesse del 5% all'anno comporta un aggravio giornaliero di poco più dello 0,01%, e mensile di circa lo 0,34%. Alla fine del periodo, il Comune si trova le somme che ha ricavato dalla vendita delle marche, che vanno a copertura del pagamento dei titoli, e quelle somme che gli saranno restituite dagli imprenditori finanziati. In altre parole, tranne il rischio di fallimento che potrebbe essere comunque coperto da una garanzia assicurativa e da garanzie adeguate delle imprese, il Comune ha raddoppiato il capitale impiegato inizialmente.

Queste ulteriori somme, devono essere destinate ad attività di solidarietà sociale, o alla distribuzione iniziale di reddito di cittadinanza in misura proporzionale alla popolazione del territorio.

L'emissione dei titoli potrebbe essere preceduta da una campagna di sensibilizzazione delle imprese e della cittadinanza per spiegare il funzionamento di essi, e raccogliere adesioni alla loro accettazione. Le imprese che accettassero i titoli vedrebbero incrementare il proprio fatturato dell'importo degli acquisti, e sappiamo bene quale necessità ci sia per molte aziende di produzione, di cercare nuovi sbocchi alla loro produzione. La stessa operazione, ma con titoli privati, potrebbe essere effettuata dai centri sociali, o altre strutture locali, sia sul territorio reale che su quello virtuale, per le attività che li riguardano. Insomma il centro sociale emette questi titoli, anche facendosi autorizzare dalla Banca d'Italia (c'è un precedente negli USA, dove la FED autorizzò un ente locale del Massachusetts ad emettere titoli del genere, per sollevare una situazione economica locale particolarmente depressa), coinvolgendo nell'operazione imprese e commercianti vicini che accettino i titoli in pagamento.

In questo modo si sferra un attacco decisivo al potere finanziario. Il fine di questa operazione è di eliminare il debito come strumento di creazione di moneta, e restituire alla politica, e quindi alla collettività, il diritto di fare le emissioni monetarie necessarie al funzionamento dell'economia. Non esiste una legge che impedisca ai Comuni di emettere questi titoli, e l'unico impedimento per i titoli privati è che la loro circolazione lecita è gravata dall'imposta di bollo per le cambiali, anche se nella pratica corrente gli assegni postdatati girano tranquillamente ed in misura rilevantissima. Ma si sa che il potere, se venisse attaccato in maniera così diretta e pesante, reagirebbe cercando tutti i mezzi per impedire il proseguimento dell'iniziativa.

Se ci pensiamo bene, ogni titolo emesso in questo modo equivale a mille vetrine di banche sfasciate e senza il rischio di farsi prendere e condannare. La vendetta è un piatto che si mangia freddo.

Considerazioni generali

I titoli a tasso negativo sono strumenti finanziari che perdono interamente il loro valore con il decorso di un tempo predeterminato. Non sono legati alla quotazione di un sottostante, come i futures o i covered warrant, e la loro emissione non è subordinata all'acquisto di un analogo strumento di segno opposto. La loro circolazione, quindi, non necessita della presenza di un Market Maker. Ciò non toglie affatto che essi possano avere un mercato: la loro quotazione, come tutte le valute o gli strumenti finanziari dipende dalla domanda e dall'offerta di essi. La loro circolazione dovrebbe essere più lenta di quella dei CW e dei futures in generale, poiché il tempo ipotizzato per la loro scadenza è molto più lungo di quello degli strumenti derivati il cui decay time non supera in genere l'anno. Si è ipotizzato che i titoli a tasso negativo abbiano una durata ventennale. Che gli strumenti finanziari perdano di valore con il decorso del tempo non è certo una novità. Per effetto dell'inflazione tutti gli strumenti finanziari vedono erodere periodicamente il proprio valore, e poi i derivati hanno tutti un decay time di maggiore o minore durata. La peculiarità dei titoli a tasso negativo è che la loro emissione è legata alla nascita di un'attività di produzione o commerciale, anche se il loro valore non dipende dalle vicende dell'attività per la quale sono stati emessi, ma dall'andamento generale dell'economia dell'area nella quale essi circolano. La loro emissione viene effettuata sul presupposto che ci sia un eccesso di offerta rispetto alla domanda globale. D'altra parte, la loro stessa emissione favorisce la crescita dell'offerta di beni strumentali, poiché essi vengono creati esclusivamente a fronte della realizzazione di un progetto di produzione o commerciale. Successivamente, i titoli a tasso negativo, dovrebbero produrre una crescita equilibrata dell'offerta e della domanda di beni di consumo secondo il moltiplicatore. Proprio per questa loro natura i titoli a tasso negativo non determinano inflazione: di fatto essi si risolvono in una riduzione del prezzo dei beni trattati per loro tramite. I titoli a tasso negativo generano un interesse che viene incassato dall'ente che li emette. L'interesse viene pagato dai possessori dei titoli al momento della scadenza annuale sotto forma di una marca da applicare al titolo stesso e che è condizione per la validità e la circolazione del titolo. Il valore del titolo senza marche al momento della scadenza è pari a zero, mentre un'apposizione parziale di marche darà diritto ad un pagamento pari alla somma dell'importo portato dalle marche stesse.

L'importo delle marche è fisso, ed è pari all'interesse necessario per portare il valore del titolo a zero nel periodo prefissato di validità dello stesso. Ad esempio, se il decay time è fissato in venti anni, l'interesse necessario per portare il valore del titolo a zero sarà del 5%, e pertanto la marca corrisponderà al 5% del nominale del titolo. Per un titolo da 500€ la marca sarà di 25€ ogni anno. Se invece, il tempo di decadenza è fissato in dieci anni, per lo stesso titolo l'interesse sarà del 10% e quindi la marca annuale avrà l'importo di 50€.

Le somme incassate dall'ente a titolo di marche andranno a coprire il pagamento dei titoli presentati alla scadenza e coperti totalmente o parzialmente da marche, mentre l'interesse che l'ente incasserà è rappresentato dalle somme che gli saranno restituite per le attività promosse tramite l'emissione dei titoli a tasso negativo. Il finanziamento delle attività prevede la restituzione dell'intera sorte capitale alla scadenza dei titoli. In teoria, quindi, l'ente incasserà a titolo di interessi una somma pari a quella emessa per mezzo dei titoli.

E' presumibile, però, che una parte delle attività promosse per il tramite dell'emissione dei titoli non siano in grado di restituire le somme ricevute, sia a seguito di un fallimento dell'iniziativa, sia per effetto di crisi periodiche del sistema economico in cui circolano i titoli. Prudentemente, quindi, l'ente emittente considererà di ricevere alla fine del periodo una somma inferiore a quella portata dall'intero finanziamento. Nell'ipotesi di una consistente e continua emissione di titoli a tasso negativo che determini una loro significativa presenza sul mercato finanziario, è presumibile che il tasso di interesse effettivo di essi tenda ad assestarsi intorno al tasso di crescita dell'area dove essi circolano. Una diversa tipologia di titoli da offrire al mercato finanziario prevede che il titolo stesso sia legato all'andamento dell'azienda per il quale viene emesso. Questo comporta da un lato un minore tempo di durata del titolo stesso, e dall'altro lato che l'andamento dell'azienda sia decisivo per il valore del titolo, che oscillerà periodicamente tra il valore massimo portato dal faccista a valori che si collocheranno al di sotto di quell'importo. In altri termini questi titoli saranno assoggettati ad un rischio maggiore e quindi anche ad una maggiore redditività per gli operatori del settore. Il pagamento degli interessi all'ente dovrà però avvenire per mezzo di erogazioni periodiche e non mediante un unico versamento alla scadenza del titolo.

Sull'emissione dei titoli

I titoli possono essere emessi da un ente al solo scopo di promuovere un'attività di carattere imprenditoriale o commerciale. Il presupposto della loro emissione è che ci sia un cronico eccesso di offerta rispetto alla domanda globale. Per millenni l'umanità ha avuto il problema opposto di un eccesso di domanda rispetto all'offerta di beni, in dipendenza di carestie, guerre, e soprattutto di un sistema di produzione che generalmente era in grado a mala pena di soddisfare i bisogni primari della popolazione. Raramente, e sempre limitatamente a singole categorie di beni, si è avuto un eccesso di offerta rispetto alla domanda. Più che in dipendenza di eccessi di produzione (come ad esempio per l'oro dopo la scoperta dell'America) questo avveniva per improvvise cadute della domanda per le singole categorie di beni, ma mai per beni necessari alla sussistenza come il grano o il riso. Insomma, le crisi di sovrapproduzione erano per lo più ignote ai nostri antenati. Dall'industrializzazione in poi, ma soprattutto dal secondo dopoguerra, il problema ha iniziato a rovesciarsi. Risolto nella maggior parte del mondo la questione della sussistenza alimentare, ci si è trovati di fronte a continue crisi della domanda per la mancanza dei mezzi finanziari necessari per sostenerla. La crisi del '29 è stata essenzialmente una crisi di sovrapproduzione. Se ne uscì per mezzo dell'economia del debito, che generò il consumo di massa e diede grande impulso alla produzione. Le crisi periodiche furono affrontate stimolando la produzione per mezzo dell'indebitamento pubblico, mentre sul versante della domanda il credito al consumo svolgeva un ruolo essenziale di sostegno della produzione.

Il limite dell'economia del debito è la capacità di indebitamento degli operatori del sistema, le famiglie, gli stati e le imprese. La virtualizzazione del denaro, a partire dall'abrogazione degli accordi di Bretton Woods, e il suo completo e definitivo distacco da ogni merce, ha accelerato la creazione di debito come unica via per le emissioni monetarie. E poiché il debito tende a crescere in misura esponenziale, la capacità di indebitamento dei soggetti del mercato si è ridotta in proporzione, frenando la domanda, mentre dall'altro lato la produzione, stimolata dall'indebitamento dello stato e delle imprese, e favorita dalla diffusione delle nuove tecnologie, si è trovata a generare un'offerta cronicamente maggiore della domanda.

Lo sviluppo della produzione immateriale ha aggravato il problema, poiché l'immateriale riduce al minimo l'incidenza dei costi della produzione materiale sul ciclo di produzione, e pertanto non è soggetto ai limiti di sviluppo propri dell'economia fondata sui beni di consumo.

La ragione per cui l'emissione di titoli può essere effettuata solo a fronte di un'intrapresa commerciale o produttiva, risiede in due esigenze: la prima, di giustificare l'emissione di titoli con la maggiore quantità di beni e di attività che essi inducono nell'area economica locale, la seconda di consentire la circolazione dei titoli tra gli operatori finanziari.

I titoli a tasso negativo sono un debito dell'ente solo nella misura in cui sugli stessi sono apposte le

marche, altrimenti restano un debito dell'emittente. Tale debito è garantito dall'imprenditore nei confronti dell'ente emittente, ma la garanzia viene liberata se alla scadenza del termine i titoli non vengono presentati all'incasso presso l'ente emittente.

In quel caso la liberazione delle garanzie opererà in favore dei possessori dei titoli. Insomma, l'emissione dei titoli si risolve in un debito tra privati tutelato dalle garanzie prestate dall'imprenditore all'ente, se sugli stessi non fossero apposte le marche periodiche emesse dall'ente. Per questa ragione, la negoziazione dei titoli avrà un maggiore o minore indice di rischio in funzione dell'andamento delle imprese cui sono legati, mentre l'emissione di titoli non direttamente collegata alle imprese finanziate è comunque garantita dall'ente poiché la loro copertura è assicurata dalla vendita delle marche.

Sul rischio dei titoli

Il rischio dell'emissione dei titoli grava principalmente sull'imprenditore che li riceve. Nell'ipotesi limite in cui i titoli non circolassero affatto, il loro pagamento è comunque garantito dall'imprenditore che li ha ricevuti e che si troverà a dover onorare con l'interesse concordato i titoli alla scadenza. In altri termini è come se l'imprenditore ricevesse un mutuo che non utilizza e che però è gravato da un interesse: alla fine del periodo, si troverà costretto a restituire la somma mutuata oltre agli interessi concordati. L'interesse dell'imprenditore a ricevere comunque un mutuo sotto questa forma è dato dalla ragionevole certezza che i titoli saranno spendibili presso altre imprese. La ragione per cui altre imprese possono ricevere in pagamento questi titoli è data dalla fiducia nel sistema e dalla relativa certezza di essere a loro volta in grado di spendere questi titoli presso altre imprese o presso operatori finanziari.

L'emissione dei titoli in via sperimentale, potrebbe essere preceduta da una campagna pubblicitaria per farli conoscere al pubblico e dalla raccolta di adesioni di un numero congruo di imprese nella zona interessata, allo scopo di instaurare un clima di fiducia nei confronti dei titoli sia tra le imprese che tra le famiglie. Maggiore è la durata dei titoli è più semplice diventa la loro circolazione, poiché dalla durata dipende il tasso necessario per l'ammortamento dei titoli stessi. In altri termini, un titolo di durata ventennale, gravato quindi da un interesse annuo del 5%, ha un costo giornaliero dello 0,013% rispetto al valore facciale. Un titolo da 500€ costa al giorno di interessi negativi 0,07€, ovvero circa 140 lire.

Per l'impresa che riceve i titoli si tratta di rischiare di perdere qualche tempo per negoziarli acquistando altri beni. In questa maniera l'interesse finisce per gravare su tutti coloro che hanno negoziato i titoli, poiché sarà ripartito tra di loro. Il valore effettivo del titolo tenderà ad avvicinarsi al facciale decurtato dell'interesse, in prossimità della scadenza per l'apposizione della marca ed a riprendere valore pieno all'inizio dell'anno successivo.

Per l'impresa che li trattenesse per uno o due anni prima di spenderli, l'accettazione dei titoli si risolve in uno sconto sulla merce venduta pari rispettivamente al 5 o al 10%. E' possibile che una conseguenza delle transazioni di questi titoli, fino a che almeno non saranno comunemente accettati come mezzo di pagamento, possa essere un relativo irrigidimento dei prezzi.

A questo proposito faccio notare che la recentissima e debole ripresa dell'economia americana, si fonda essenzialmente sui forti sconti che le imprese produttrici hanno operato nel tentativo di stimolare la domanda, come è stato sottolineato da Greenspan in un suo intervento al FOMC. Queste politiche riducono però i margini di profitto ed indeboliscono gli investimenti e, sul lato della domanda, tendono a riportare in negativo quel tasso di risparmio delle famiglie che, solo nell'ultimo trimestre, è tornato leggermente in attivo dopo anni di contrazione.

La ragione per cui le imprese saranno portate ad accettare i titoli a tasso negativo come mezzo di pagamento, risiede nel cronico eccesso di offerta globale rispetto alla domanda globale. E se la stimolazione delle attività imprenditoriali avviene per mezzo di questi strumenti finanziari, è altamente improbabile che un'impresa decida di non prenderli e di non aderire per non correre il rischio derivante da un'interruzione della loro circolazione. Rischio relativo finché permane una situazione in cui l'offerta sarà superiore alla domanda. Il modello ipotizzato è quello di un intervento keynesiano che però non genera debito, e che prelevi solo una parte del surplus generato dal moltiplicatore per destinarlo ad attività che sono decise a livello politico. Attività che possono essere di solidarietà verso determinate categorie o più in generale verso la collettività. In altri termini, si tratta di restituire alla politica, e per essa ai cittadini, la possibilità di incidere sulle scelte economiche e sulla destinazione delle somme derivanti dalle imposte. Una volta innescato il meccanismo di accettazione dei titoli e la loro iniziale circolazione, essi tenderanno a circolare più rapidamente delle banconote per la semplice ragione che rispetto ad esse sono moneta "cattiva", poiché gravata da un interesse che le banconote non hanno. Insomma, la tesaurizzazione riguarderà le banconote e non i titoli a tasso negativo, e il verificarsi di questo noto fenomeno aumenterà la domanda di titoli a tasso negativo sul mercato finanziario. E' noto, infatti, che la moneta cattiva scaccia sempre quella buona. Di fronte all'alternativa di spendere una moneta d'oro ovvero dieci di rame per un equivalente valore, si sceglie sempre di spendere le monete di rame e tesaurizzare la moneta d'oro. Così, di fronte all'alternativa di spendere una banconota da 500€ o un titolo a tasso negativo, certamente si

tesaurizzerà la banconota e si spenderà il titolo. La velocità di circolazione dei titoli dovrebbe crescere con l'aumento delle emissioni. L'aumento della velocità di circolazione non comporta però un aumento di inflazione, anche se i titoli esercitano una certa pressione al rialzo sui prezzi, per remunerare il rischio insito nella loro natura.

Sono due le ragioni per cui i titoli a tasso negativo non dovrebbero generare inflazione. La prima è che il rischio dell'emissione si attenua progressivamente per effetto della generale accettazione dei titoli, la seconda, che è quella essenziale, è che i titoli a tasso negativo sono destinati a morire con il tempo e ad essere ritirati dalla circolazione e pertanto non gonfiano la massa monetaria. In altri termini, si tratta di un'emissione monetaria che accompagna la crescita economica e che poi scompare senza lasciare il peso del debito, dopo che le attività sono state avviate e consolidate. Di fatto, il pagamento degli interessi dei titoli a tasso negativo finisce per ricadere sulla collettività che li usa. In questo senso si risolve in un'imposta sulla circolazione del denaro, poiché ad ogni transazione il prenditore si farà remunerare il rischio di non riuscire a spendere i titoli, mentre la remunerazione dei titoli stessi andrà a favore dell'ente che li ha emessi.

Sulla restituzione delle somme ricavate dalla circolazione dei titoli

Abbiamo visto che i titoli a tasso negativo generano un interesse che, nella ipotesi migliore, sarà pari al valore facciale dei titoli emessi. L'interesse in questione è apparentemente pagato attraverso l'emissione delle marche, ma in realtà è necessario considerare queste emesse a copertura del pagamento finale del titolo, e le somme restituite dall'imprenditore come se fossero il pagamento dell'interesse sui titoli. Questo sia per evitare di gravare il bilancio dell'ente del rischio della mancata restituzione, dati i tempi necessari al realizzo delle garanzie rilasciate dall'impresa a fronte dell'emissione, sia per il legame che intercorre tra il tasso di interesse e il tasso di crescita dell'area cui abbiamo accennato sopra.

L'imprenditore può essere obbligato a restituire la somma portata dai titoli o in unica soluzione alla fine del periodo di mutuo, o con una differente periodicità. Nell'ipotesi di emissione dei titoli legati nominativamente ad un'impresa, l'imprenditore potrebbe essere obbligato a restituire le somme annualmente, per fornire ai prenditori una maggiore garanzia sulla solvibilità dei titoli. In ipotesi d'insolvenza, infatti, i prenditori metterebbero a rischio solo gli interessi dell'ultimo anno che sarebbero poi loro remunerati all'esito dell'escussione delle garanzie prestate all'ente.

Facciamo un esempio. Un imprenditore riceve un milione di euro per l'esercizio della sua impresa. A fronte dell'emissione dei titoli egli deve prestare una garanzia a copertura della restituzione del milione di euro alla fine del periodo, che ipotizziamo essere di venti anni. Questo potrebbe comportare delle difficoltà per le nascenti imprese, poiché una garanzia di questa misura deve necessariamente consistere in immobilizzazioni di capitale, o garanzie reali di congruo importo (vale a dire da due a tre volte la somma mutuata in funzione degli interessi applicati e della loro natura). Queste difficoltà possono essere superate se la garanzia viene prestata da un terzo, per esempio una banca d'affari, ovvero se la garanzia venga emessa nella forma revolving. La garanzia revolving, comporta un rischio attenuato per l'ente che la emette, poiché essa si riferisce solo alla frazione di periodo considerato. Nell'ipotesi di un finanziamento da un milione di euro per venti anni, la garanzia revolving ammonterebbe a 50.000€ all'anno, appunto per venti anni. In questo caso, nell'ipotesi di mancato pagamento di una rata, l'ente può decidere o di intervenire con fondi propri a sostegno dell'impresa in difficoltà, o di escutere le garanzie e ritirare i titoli dalla circolazione.

In questo caso, pagherebbe direttamente ai portatori dei titoli la somma risultante dalle marche e all'esito dell'escussione, la quota residua relativa al periodo di circolazione.

L'utilizzo di una garanzia revolving, pratica molto usata soprattutto per la copertura di forniture periodiche, consente l'accesso al finanziamento di quelle imprese che non sono in grado di fornire adeguate garanzie per il finanziamento richiesto, e consente anche la partecipazione all'impresa di strutture finanziarie che seguano l'impresa nelle sue vicissitudini, assumendosi il modesto rischio della perdita degli interessi per un anno di esercizio a fronte della ben maggiore possibile remunerazione derivante dalla partecipazione all'impresa.

Il sistema bancario, insomma, sarebbe indotto a partecipare all'impresa svolgendo una duplice funzione di garanzia verso il pubblico della solidità dell'impresa e di controllo dall'interno delle scelte imprenditoriali. Questo intervento del sistema bancario nella vita delle imprese, non comporta, però, un'accelerazione del processo di finanziarizzazione dell'economia, anzi si avrebbe un effetto opposto, poiché indurrebbe il sistema finanziario ad investire proprio nelle attività di produzione per garantire una sufficiente remunerazione ai capitali loro affidati.

Nell'ipotesi di garanzia revolving, dopo la metà del periodo l'intero importo dei titoli sarebbe coperto, e nel rimanente periodo l'ente incasserebbe le somme a titolo di interesse. Questo fatto garantirebbe la copertura del pagamento dei titoli solo dopo che sia trascorsa la metà del tempo di durata dei titoli, e quindi rassicurerebbe i prenditori sul pieno valore dei titoli in circolazione anche se emessi nominativamente su un'impresa.

Altra forma di emissione di titoli a maggiore rischio, potrebbe prevedere un premio per il portatore al momento della scadenza sul valore nominale del titolo. Per tornare all'esempio del finanziamento da un milione di euro, un premio potrebbe consistere in una somma oscillante tra il 10 e il 40% dell'importo facciale, graduato secondo la maggiore o minore rischiosità dei titoli. L'importo del premio sarebbe remunerato con parte delle somme restituite dall'impresa alla fine del periodo. Il maggiore rischio sarebbe rappresentato da una minore copertura del titolo, durante il periodo di durata, in caso di insolvenza dell'impresa nominata nel titolo. La circolazione dei titoli "a premio" sarà ristretta agli operatori finanziari, considerato il maggiore rischio cui essi sono assoggettati che li rende diversi dagli altri titoli emessi dall'ente, il cui rischio è assimilabile a quello delle comuni banconote. Sul facciale deve essere chiaramente indicato sia l'importo del premio sia il rischio derivante dalla loro circolazione.

Sulla destinazione delle somme ricavate dalla circolazione dei titoli

Abbiamo visto che l'ente emittente ottiene comunque dall'emissione dei titoli, un ricavo di importo variabile. Questo ricavo si risolve in un'imposta che grava sulla circolazione del denaro.

La destinazione naturale del ricavo ottenuto è quindi quella di una riduzione delle imposte sulle attività di lavoro. Questo al fine di evitare un aumento della pressione fiscale complessiva sulla collettività.

Poiché, però, è presumibile che le entrate fiscali aumentino per effetto della ricchezza indotta dalle nuove imprese finanziate con i titoli, la riduzione della pressione fiscale può anche essere giustificata da queste maggiori entrate, e pertanto la destinazione delle somme ricavate dall'emissione dei titoli a tasso negativo può essere diversa. Anzitutto queste somme possono essere impiegate per attività di solidarietà sociale a sostegno delle persone disagiate e delle classi più deboli. In questo modo si finisce per sostenere la domanda, soprattutto di beni di prima necessità, e questo è perfettamente coerente con il fatto che l'emissione dei titoli a tasso negativo, almeno all'inizio, generano un incremento dell'offerta di beni. Allo stesso modo si può ipotizzare di redistribuire tra i cittadini il ricavato dell'emissione a titolo di reddito di cittadinanza, che produce egualmente l'effetto di incrementare la domanda. Ma una diversa destinazione può essere quella di utilizzare le somme ricavate dalla circolazione dei titoli per la tutela dell'ambiente e del bene pubblico. In questo caso, sarà opportuno sottolineare nella campagna di presentazione dei titoli al pubblico che la loro accettazione comporta il partecipare fattivamente al miglioramento dell'ambiente e che il costo di questa partecipazione è davvero irrisorio. Tenere un titolo da 500€ per dieci giorni ha lo stesso costo di un caffè al bar, mentre per uno da 150€, il caffè si paga in un mese. Potrebbe essere lo slogan di una campagna pubblicitaria per la diffusione dei titoli tra il pubblico. Ho scritto sopra che l'ente potrebbe decidere anche di utilizzare parte delle somme, per sostenere le imprese di produzione che si trovino in temporanee difficoltà, e che non abbiano i fondi per fare fronte al pagamento di una rata dell'obbligazione assunta. Questo comporterebbe da parte dell'ente, la costituzione di un fondo specifico per questo fine, che gli consentirebbe di svolgere una funzione di ammortizzatore sociale in momenti di contrazione del ciclo economico. Lo scopo potrebbe essere quello di salvaguardare l'occupazione, ad esempio, o di sostenere un'attività di particolare interesse per il pubblico che si trovi in temporanee difficoltà per contingenze di mercato.

La normativa esistente

Non c'è nessuna norma che vieti a enti pubblici o privati di emettere titoli di credito a interesse negativo. Per gli Enti pubblici ci sono peraltro le norme che consentono l'emissione di titoli di credito subordinandola al rispetto di due condizioni sostanziali: l'esistenza di una copertura nel bilancio dell'ente, e il non superamento di un interesse massimo definito periodicamente dalla Banca d'Italia. Non c'è la norma che autorizzi l'emissione delle marche, ma non esiste, al contempo, nemmeno il divieto di subordinare la circolazione del titolo a determinate condizioni. In altri termini, ritengo che nell'attuale quadro normativo, un ente pubblico possa emettere queste marche senza incorrere in alcuna violazione di legge. Diverso è il discorso per i privati. I titoli a tasso negativo non possono essere emessi come cambiali né come altri titoli di credito che sono tipizzati dalla norma. E' possibile che però possano essere emessi da una società nella forma di un prestito obbligazionario gravato di un tasso di interesse negativo. Le cedole periodiche comporterebbero da parte del portatore l'obbligo di versare una somma invece che di incassarla. Emissioni di questo genere, ove possibile, sarebbero particolarmente adatte a società con un elevato numero di soci e di dipendenti. I titoli sarebbero spendibili essenzialmente presso i punti vendita

dell'emittente e genererebbero una pressione sulla domanda nel gruppo in cui circolassero. La loro accettazione all'esterno, dipenderebbe dalla solidità e notorietà delle società emittenti. Questi titoli potrebbero essere remunerati da un forte premio per i portatori, al fine di favorirne la circolazione tra gli operatori finanziari e tra gli stessi iniziali prenditori.

Frequently Asked Questions

- Cosa sono i titoli a tasso negativo?

Sono titoli finanziari gravati da interesse negativo per il decorso del tempo e che perdono interamente il proprio valore con la scadenza del termine di validità.

- Che interesse ha un operatore economico ad accettare questi titoli?

L'interesse degli operatori economici è dato dalla fiducia nella loro spendibilità, e quindi dalla possibilità di acquistare delle merci o effettuare dei pagamenti per loro tramite.

- Che interesse ha un operatore finanziario ad accettare questi titoli?

Gli operatori finanziari si basano anch'essi sulla fiducia nei confronti dei titoli, e sulla propria capacità di riuscire a rimmetterli in circolazione guadagnando un interesse.

- Perché si dovrebbe creare un clima di fiducia intorno a questi titoli e una loro generale accettazione?

Il presupposto dell'emissione dei titoli è un persistente eccesso di offerta globale, che induce i produttori a effettuare anche forti sconti pur di smobilizzare le scorte. L'accettazione dei titoli comporta, anche in ipotesi di una loro circolazione molto lenta, l'effettuazione da parte del prenditore dei titoli di uno sconto molto basso (5% all'anno). Per questa ragione i titoli circoleranno prevalentemente tra i produttori.

- Perché i titoli a tasso negativo dovrebbero circolare più velocemente delle banconote?

Perché si tratta in sostanza di mezzi di pagamento gravati da un costo. Di conseguenza, il prenditore cercherà di spenderli il più rapidamente possibile e non li tesaurizzerà per evitare il costo. E' impossibile tesaurizzare i titoli a tasso negativo data la loro natura, e questo comporta che si tratta di mezzi di pagamento che non generano debito.

- Perché i titoli a tasso negativo devono essere emessi solo per creare nuove imprese?

Nel caso di loro emissione slegata dalla creazione di attività d'impresa, si risolverebbe in una emissione di moneta senza alcuna corrispondente attività nel territorio, e quindi essi finirebbero, almeno nella fase iniziale, per premere in aumento sui prezzi. In altri termini genererebbero inflazione. Un'altra ragione risiede nel fatto che l'emissione in favore di imprese in via di costituzione favorisce un'iniziale circolazione dei titoli presso i produttori, che sono portati ad accettare qualunque mezzo di pagamento pur di liberare i propri magazzini.

- Perché i titoli a tasso negativo non generano inflazione?

Perché, appunto, sono legati alla nascita di un'attività, e quindi alla corrispondente circolazione di beni. I titoli non generano nemmeno debito, poiché muoiono alla scadenza e sono ritirati dalla circolazione dall'ente che li ha emessi, lasciando, però, la ricchezza che hanno creato.

- Perché si mettono le marche periodiche sui titoli?

Per evitare il loro decadimento con il tempo, e quindi la necessità per i prenditori di fare complicati calcoli sul valore effettivo del titolo nel momento in cui lo accettano in pagamento. E' necessario e utile che il valore dei titoli oscilli periodicamente in misura non maggiore dell'interesse periodico ad essi applicato.

- Chi garantisce il pagamento dei titoli alla scadenza?

La garanzia del pagamento dei titoli è data dall'ente che li ha emessi che, a sua volta, ha ricevuto garanzie dall'imprenditore in cui favore ha rilasciato i titoli e che ha incassato le marche che consentono al termine del periodo il pagamento degli stessi titoli.

- Chi paga l'interesse negativo sui titoli?

L'interesse negativo sui titoli viene redistribuito tra la platea che li accetta in pagamento. Inizialmente, quindi, tra i produttori e poi tra tutta la popolazione locale. Di fatto, i titoli a tasso negativo sono un'imposta che grava su una forma di emissione monetaria.

- Chi incassa l'interesse sui titoli a tasso negativo?

L'interesse sui titoli viene incassato dall'ente che li ha emessi, e che è essenzialmente un ente pubblico locale. Questo comporta che essi restituiscono al potere politico un potere di spesa e di indirizzo dell'economia che la saturazione dell'economia del debito ha reso pressoché irrisorio.

- Che destinazione hanno le somme ricavate dall'ente?

La destinazione naturale delle somme incassate a titolo di interesse sui titoli a tasso negativo è quella di ridurre le altre imposte, poiché si tratta di un'imposta che grava su tutta la popolazione e in particolare sulle aziende produttrici. Altra destinazione può essere quella di sostenere la domanda di beni di consumo mediante la distribuzione a titoli di reddito di cittadinanza, ovvero quella di opere di pubblica utilità e tutela dell'ambiente

- Come si può ragionevolmente garantire la circolazione dei titoli?

Prima di effettuare le emissioni, l'ente sensibilizzerà l'opinione pubblica per mezzo di un'opportuna campagna pubblicitaria che metta in chiaro le caratteristiche dei titoli stessi, e si premunirà, facendo aderire le imprese di produzione e commerciali del luogo, ad un cartello di produttori che accettano i titoli stessi in pagamento.

- Come deve essere il taglio dei titoli?

Il taglio dei titoli deve essere il più possibile ridotto, al fine di consentirne la più ampia diffusione in tutti gli strati della popolazione. E' possibile ipotizzare un taglio minimo da 200€ ed uno massimo da 1000€.

- Che effetto ha l'immissione dei titoli nell'economia locale?

Inizialmente i titoli dovrebbero determinare un aumento della domanda di beni strumentali, e poi generare una crescita equilibrata dell'offerta e della domanda di beni di consumo secondo il moltiplicatore. In generale, i titoli dovrebbero causare un aumento della ricchezza complessiva senza però generare debito.

- Che ruolo hanno gli istituti finanziari con l'emissione dei titoli a tasso negativo?

Le banche e in generale gli istituti finanziari, possono partecipare all'impresa prestando le garanzie necessarie per l'emissione dei titoli, e possono negoziare i titoli stessi sfruttando lo spread tra il nominale e l'interesse negativo presunto nel periodo di negoziazione garantendosi un ricavo da questo. Le banche e le finanziarie possono, più facilmente dei privati, collocare i titoli presso propri clienti in difficoltà per stimolarne la capacità produttiva e recuperare i propri crediti. I titoli a tasso negativo possono anche essere emessi dalle banche per partecipare ad una nuova impresa e stimolare imprese esistenti.