

# I TAX BACKED BONDS

## o Obbligazioni fiscalmente vincolanti

liberamente tradotto da “Tax-Backed bonds - a national solution to the european debt crisis” di Philip Pilkington e Warren Mosler, pubblicato sul Levy Economic Institute of Board College

# I tax-backed bonds

Da un articolo accademico di Philip Pilkington e Warren Mosler per il Levy Economic Institute of board college.

Articolo completo (in inglese) a [questo link](#).

Nel loro articolo Pilkington e Mosler propongono un nuovo approccio alla risoluzione della crisi del debito dei Paesi dell'Eurozona.

Gli studiosi si sono concentrati sui Paesi dell'Eurozona perché essi hanno rinunciato alla propria sovranità monetaria, non potendo stampare moneta, e cedendo questo diritto alla BCE.

I *Tax-Backed Bonds* (d'ora in poi abbreviati in TBB) sono simili ai normali titoli di Stato, con l'eccezione che essi contengono una clausola per la quale, se il Paese emittente non riesce a pagare l'importo alla scadenza - e solo nel caso in cui non riesca a pagare l'importo alla scadenza - il TBB può essere accettato per pagare le tasse all'interno del Paese emittente, continuando comunque a maturare gli interessi.

I TBB sono chiamati anche *Mosler bonds*, e in italiano sono tradotti come *Obbligazioni fiscalmente vincolanti*.

Il ragionamento che ha portato alla nascita dei TBB è il seguente: le nazioni ricche dell'Unione Europea rimproverano alle nazioni più indebitate di doversi far carico dei propri debiti senza sperare in un salvataggio da parte dell'Unione, mentre le nazioni indebitate sono stressate dalla crisi del debito e dalle conseguenti misure di austerità, e nei casi maggiormente eclatanti sono arrivate a propugnare un'uscita dalla moneta unica.

Una soluzione ideale sarebbe quella che riesce a soddisfare entrambe le parti, mantenendo intatta l'Unione monetaria (ovvero senza che nessun Paese esca dall'euro).

Secondo gli autori, l'innovazione finanziaria dei TBB potrebbe essere una soluzione.

## Cause della crisi attuale

Secondo gli autori, alla radice della crisi del debito attuale discende dalla sfiducia degli investitori nella capacità di alcune nazioni periferiche di ripagare i propri debiti, in quanto queste nazioni sono considerate a rischio di default, che comporterebbe la perdita del capitale investito.

Questa fiducia porta gli investitori a richiedere un tasso di interesse maggiore, visto il maggiore rischio che corrono (il famoso *spread* si riferisce, in parte, proprio a questo).

Quando questi interessi diventano troppo alti, il peso di essi può portare lo stato debitore a non essere in grado di ripagare i propri debiti, e quindi ricorrere ad un salvataggio, oppure a richiedere alla Banca Centrale (la BCE) di acquistare una parte del debito (ovvero dei titoli di Stato) nel mercato secondario (il noto LTRO di Mario Draghi era proprio questo, un'operazione di rifinanziamento del debito).

Gli autori vogliono porre l'attenzione sul fatto che le nazioni che hanno questi problemi non stampano moneta, mentre altre nazioni che stampano la loro moneta non hanno questo tipo di problemi (ad esempio il Giappone, con un rapporto debito/PIL di circa il 220% paga interessi sul proprio debito tra i più bassi al mondo, circa l'1,04 % sui titoli decennali).

Gli Stati periferici, potrebbero trovarsi in una situazione come quella del Giappone soltanto uscendo dall'euro, un'opzione per la quale manca il supporto politico.

## Gli elementi chiave dell'approccio TBB

Gli investitori cercano l'assicurazione di vedere ripagato il proprio investimento. Dunque tutto ciò che dobbiamo dare ai Paesi periferici dell'Eurozona è: (1) permettere ad esse di rimanere nell'euro (2) assicurare che la BCE non entri come "*prestatore di ultima istanza*".

Gli autori propongono una semplice soluzione a questo problema: la possibilità, per le nazioni periferiche, di permettere una nuova tipologia di titoli di debito, chiamati appunto TBB.

## Come funzionerebbero i TBB

Se, ad esempio, un investitore detiene un titolo di stato irlandese, del valore di 1000 €, e il governo irlandese manca un pagamento degli interessi o il rimborso del capitale alla scadenza, l'investitore potrà, molto semplicemente, usare il titolo per pagare tasse al governo irlandese per l'ammontare di 1000 €.

Se l'investitore non paga le tasse in Irlanda, potrà vendere il titolo ad una banca irlandese, la quale potrà usarlo per pagare le tasse dei propri clienti in cambio dei loro euro.

Il punto chiave, comunque, è il fatto che l'investitore non ha alcun rischio, anche in caso di default del Paese.

Questo porterebbe ad un minore tasso di interesse corrisposto sui titoli di debito, e quindi trascinerebbe le nazioni periferiche fuori dal rischio di default.

## Conclusione

Gli autori concludono dicendo che a loro parere i TBB sono la soluzione più elegante ed efficiente alla corrente crisi dei debiti sovrani, sebbene abbia ricevuto un'attenzione minima da parte dei media e della politica.