

## Le promesse e i pericoli della Tobin Tax

Emilio Rocca

### Introduzione

Nei quarant'anni della sua storia la Tobin Tax è stata indicata come soluzione ai problemi più diversi: la stabilizzazione dei cambi, la povertà nel mondo, le crisi borsistiche e i cambiamenti climatici rappresentano solo alcuni di questi. D'altronde ogni generazione deve fare i conti con i problemi economici del proprio periodo storico. Così, nei primi anni Settanta, quando James Tobin (1918-2002) avanzò la sua proposta, la fine del *gold exchange standard* pose all'attenzione degli economisti l'instabile mercato dei cambi. Siccome proprio Tobin aveva proposto di utilizzare il gettito della "sua" imposta per finanziare le grandi istituzioni internazionali, la Tobin Tax venne – con una certa contrarietà del suo ideatore – adottata all'inizio del ventunesimo secolo come vessillo dagli attivisti *no global*.

Più recentemente, invece, l'idea di una tassa sulle transazioni finanziarie è tornata in auge in due occasioni. La prima volta quando, a fine 2009, si cercavano strumenti per riformare il sistema finanziario a livello internazionale.<sup>1</sup> La seconda volta, nelle ultime settimane, quando la crisi finanziaria, arginata grazie ai salvataggi pubblici degli istituti in difficoltà, si è poi manifestata nella sua forma attuale. Il mercato ha iniziato a dubitare che gli Stati – che si erano indebitati per rallentare la crisi finanziaria ed economica – potessero avere delle prospettive reddituali adeguate per riuscire a onorare i propri impegni. La crisi di fiducia ha così investito i debiti sovrani.

In generale il tratto distintivo della Tobin Tax, che rimane costante in ogni sua formulazione, è quella sorta di aurea miracolosa che l'avvolge. Pur venendo presentata come una "piccola tassa" sulle transazioni finanziarie, essa dovrebbe colpire i profitti degli speculatori e delle banche generando un enorme gettito fiscale da destinarsi a nobili cause. Come questo breve studio cercherà di spiegare, però, anche la Tobin Tax non fa eccezione alla regola: i pasti gratis, purtroppo, non esistono.

### Gli effetti di un'imposta sulle transazioni finanziarie

La Tobin Tax è stata indicata come strumento per raggiungere gli obiettivi più diversi. Proprio per questo motivo, paradossalmente, oggi è diventato difficile capire quale scopo vogliano ottenere quanti la sostengono. La confusione è accentuata dal fatto che in tutti questi anni raramente si è arrivati a discute-

<sup>1</sup> "Crisi: al G-20 intesa su exit strategy. GB: tassare operazioni finanziarie.", *La Repubblica*, 7 novembre 2009.

*Emilio Rocca è Fellow dell'Istituto Bruno Leoni*

re di ipotesi concrete: il dibattito ha visto perciò opporsi principalmente schieramenti favorevoli o contrari ad un'idea di Tobin Tax. Anche l'uso dell'espressione "Tobin Tax" come sinonimo di tassa sulle transazioni finanziarie, com'è prassi comune nel linguaggio giornalistico, sembra ignorare la profonda differenza intercorsa fra il progetto originario e quelli successivi: mentre nell'intenzione di James Tobin la sua tassa avrebbe stabilizzato solo il mercato dei cambi, si discute ora di imposte che colpirebbero qualsiasi tipo di transazione finanziaria allo scopo di tappare i buchi nei disastri bilanci pubblici europei.

Da tale confusione nasce la necessità di mettere ordine tra le diverse proposte in base ai molteplici obiettivi che di volta in volta esse promettevano di raggiungere, confrontandole poi con i loro effetti. Siccome una tassa sulle transazioni finanziarie – che di qui in poi verrà indicata con l'acronimo FTT, dall'inglese *Financial Transaction Tax* – è pur sempre un intervento del legislatore, è utile classificare le suddette proposte con le usuali categorie che distinguono gli obiettivi che possono essere raggiunti attraverso un intervento statale nell'economia. Questi possono essere obiettivi allocativi, volti cioè a migliorare l'efficienza dei mercati nell'allocare le risorse, redistributivi o di crescita economica.

### Obiettivi allocativi di un'imposta sulle transazioni finanziarie

Il primo risultato che si propone una FTT sarebbe quello di stabilizzare i mercati finanziari, riducendone la volatilità. Tale idea costituiva il fondamento del progetto originario di James Tobin, che nel 1972 ambiva a risolvere il problema dell'eccessiva volatilità nel mercato dei cambi. La soluzione proposta dal futuro Nobel per l'economia era quella di "gettare sabbia negli ingranaggi"<sup>2</sup> del mercato valutario attraverso un aumento dei costi di transazione per rallentare le fluttuazioni. È utile a questo punto calarsi nel periodo storico in cui venne avanzata questa proposta. Nel 1971 Nixon, dichiarando l'inconvertibilità del dollaro in oro, aveva di fatto sancito la fine del sistema monetario uscito dalla conferenza di Bretton Woods. Nel periodo successivo si osservarono fortissime fluttuazioni dei tassi di cambio.

Empiricamente numerosi studi hanno provato a definire che tipo di correlazione esista tra i costi di transazione e la volatilità.<sup>3</sup> Il risultato è che non si è ancora trovato un forte legame, statistico o econometrico, tra un aumento dei costi di transazione e una diminuzione della volatilità. Nei mercati azionari e dei cambi, al contrario, si è trovata una relazione positiva tra un aumento dei costi di transazione e più alti livelli di volatilità. Anche i modelli di simulazione economica forniscono risultati ambigui: mentre alcuni mostrano che una tassa sul mercato dei cambi riduca la volatilità degli stessi, altri sostengono il contrario.

2 J. Tobin, "A Proposal for International Monetary Reform", *Eastern Economic Journal*, n. 4, luglio-ottobre 1978, pp. 153-159, [http://college.holycross.edu/RePEc/eej/Archive/Volume4/V4N3\\_4P153\\_159.pdf](http://college.holycross.edu/RePEc/eej/Archive/Volume4/V4N3_4P153_159.pdf).

3 Cfr. A. Baldwin, *The Tobin Tax: Reason or Treason? A Comparative Study of the Potential Effects of a UK Tobin Tax*, Briefing Paper, Adam Smith Institute, 2011, [http://www.adamsmith.org/files/ASI\\_Tobin\\_Tax\\_2011.pdf](http://www.adamsmith.org/files/ASI_Tobin_Tax_2011.pdf).

R. Z. Aliber, B. Chowdhury, e S. Yan, "Some evidence that a Tobin tax on foreign exchange transactions may increase volatility", *European Finance Review*, n. 7, 2003, pp. 481-510.

G. W. Schwert, e P. J. Seguin, "Securities transaction taxes: An overview of costs, benefits, and unresolved questions", *Financial Analysts Journal*, n. 49, 1996, pp. 27-35.

S.R. Umlauf, "Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market", *Journal of Financial Economics*, n. 33, 1993, pp. 227-240.

Uno studio dell'OCSE<sup>4</sup> prova a risolvere l'enigma attraverso un ragionamento diverso. Sul mercato dei cambi, i costi di transazione tra il 1960 e oggi sono declinati costantemente: merito delle migliori tecnologie e della *deregulation*. Ebbene, la volatilità, in tutti questi anni, è rimasta costante: ulteriore prova che depone a sfavore di una correlazione negativa tra costi di transazione e volatilità.

Un secondo obiettivo allocativo sarebbe quello di ridurre le contrattazioni a brevissimo termine. Questo è l'unico risultato sicuro di una Tobin Tax: le operazioni a brevissimo termine verrebbero fortemente disincentivate. Riprendendo le risultanze dell'OCSE, se immaginiamo un'aliquota sulle transazioni dello 0,5% e un orizzonte temporale di un giorno, per ottenere un rendimento *post-tax* del 4% è necessario che quell'operazione presenti un rendimento *pre-tax* del 287,7% (annualizzato): rendimento, quest'ultimo, eccezionale e possibile solo in momenti di intensa pressione su quel titolo o valuta. Per investitori con un orizzonte di un anno o più, invece, l'impatto della tassa sarebbe trascurabile. Resta da rispondere alla domanda: perché dovremmo disincentivare le operazioni a brevissimo termine? Limitarle non riduce necessariamente la volatilità del mercato. Come ricorda lo studio dell'OCSE, l'aumento dei costi di transazione penalizzerebbe gli scambi ad alta frequenza degli operatori che cercano di gestire la loro esposizione al rischio, riducendo così la liquidità del mercato. E in un mercato più piccolo ogni operazione avrebbe un effetto più forte sul prezzo, da cui potrebbe derivare una maggiore volatilità. Non bisogna quindi dimenticare il merito delle operazioni a breve termine: fornire liquidità e informazioni ai mercati.

Un terzo obiettivo sarebbe quello di ridurre la speculazione, nella convinzione che questo tipo di attività sia una male in sé poiché, modificando i prezzi rispetto a come verrebbero determinati dai "fondamentali economici sottostanti", destabilizzerebbe l'economia reale. Qui occorre chiedersi: come può una tassa siffatta distinguere tra le operazioni speculative e non? Nel prossimo paragrafo l'esempio sull'assicurazione automobilistica chiarirà ulteriormente tale punto. Inoltre, come abbiamo visto, l'unico risultato certo di una Tobin Tax è la riduzione delle operazioni a breve termine. Questo però non esclude che quei fondi vengano indirizzati su operazioni a medio-lungo termine: non si ridurrebbe pertanto il volume delle transazioni finanziarie, volume senz'altro impressionante se paragonato agli scambi in beni e servizi. Così pure, come abbiamo visto, non si ha certezza che si ridurrebbero la volatilità e le fluttuazioni dei prezzi dai "fondamentali economici sottostanti" che, secondo i critici, vengono troppe volte ignorati dai mercati finanziari.

Ad ogni modo, come ha scritto Leonardo Baggiani, una Tobin Tax non può certo impedire la speculazione: può stabilizzare le quotazioni dalle oscillazioni di breve periodo, salvo poi causare crolli (o rialzi) più repentini. "La Tobin Tax si dimostra [...] un ottimo strumento di stabilizzazione di un prezzo (tasso di cambio, azione, o bond che sia) contro fenomeni speculativi di breve respiro, ma è impotente contro movimenti o intenzioni di portata maggiore che implicino o sottendano fenomeni strutturali drammatici".<sup>5</sup> Infatti, se la parte maggioritaria del mercato converge sull'obiettivo di far scendere il prezzo significativamente oltre i limiti della Tobin Tax, questo si realizzerà comunque. Pertanto la speculazione non verrebbe impedita: l'unico risultato sarà aver creato un andamento del prezzo del titolo sottoposto all'imposta "a gradini".

4 OECD *Economic Outlook 71*, Capitolo VIII - "Exchange Market Volatility and Securities Transaction Taxes", 2002, <http://www.oecd.org/dataoecd/38/26/1937989.pdf>.

5 L. Baggiani, "Tobin Tax, tutti ne parlano ma nessuno sa come (non) funziona", *Chicago Blog*, 26 agosto 2011 <http://www.chicago-blog.it/2011/08/26/tobin-tax-tutti-ne-parlano-ma-nessuno-dice-come-non-funziona/>.

### Obiettivi di crescita economica di una tassa sulle transazioni finanziarie

Un altro obiettivo raggiungibile, secondo i suoi sostenitori, attraverso una tassa sulle transazioni finanziarie sarebbe la stabilità dei mercati finanziari non solo nel breve, ma anche nel medio-lungo termine. Attraverso la Tobin Tax e l'aumento dei costi di transazione, si eviterebbe il rischio di future bolle e il loro forte effetto destabilizzante sull'economia reale. L'ironia è che la bolla che sta alla base dell'ultima crisi economica occidentale si è creata nel settore immobiliare, dove i costi di transazione sono estremamente più alti rispetto ai mercati mobiliari.

Al contrario, sono stati rilevati numerosi rischi che una FTT potrebbe rappresentare per l'economia reale: fuga dei capitali, aumento del costo d'indebitamento per i governi, limiti alle espansioni societarie e alla raccolta di capitale. Significativo in questo ambito il caso svedese.<sup>6</sup> L'unico caso nella storia nel quale si è messa in atto una Tobin Tax "pura" è infatti quello svedese: il primo gennaio 1984 fu introdotta sul mercato finanziario nazionale una tassa dello 0,5% che si applicava a tutti gli acquisti di titoli azionari e *stock options*. L'imposta venne poi raddoppiata nel 1986 e venne allargata per comprendere anche i titoli obbligazionari. Comprensibilmente gli *assets* si svalutarono immediatamente per riflettere il valore attuale dei futuri pagamenti all'erario. Numerosi studi<sup>7</sup> trovarono un aumento statisticamente significativo nella varianza giornaliera dei rendimenti durante il periodo in cui l'imposta è rimasta in vigore. Un aspetto importante che l'Italia e l'Europa dovrebbero considerare in un contesto di crisi dei debiti sovrani è l'aumento del costo del debito pubblico svedese. Questo aumento si verificò perché gli investitori richiesero dei rendimenti sempre più alti per detenere dei titoli sempre più tassati. Come effetto secondario, alla Tobin Tax svedese è stato imputato di avere limitato le espansioni societarie, l'occupazione e in generale la raccolta di capitali.

La fuga di capitali è un altro aspetto da non sottovalutare se non si vuole compromettere la crescita economica. Il caso svedese mostra infatti che dopo l'introduzione dell'imposta si verificò un vero e proprio esodo delle attività finanziarie. L'imposta, se per gli investitori stranieri rappresentava un disincentivo a prendere parte alle attività finanziarie svedesi, spingeva gli investitori nazionali a spostare i propri investimenti all'estero oppure verso titoli non tassati. I volumi negoziati si ridussero velocemente: nonostante la "bassa" tassa dello 0,003% sui bond a 5 anni, le loro negoziazioni diminuirono dell'85% nella prima settimana dopo l'introduzione dell'imposta. Quando l'aliquota venne ritoccata verso l'alto nel 1986, il 60% della compravendita degli 11 titoli più negoziati in Svezia si era già trasferita a Londra. Nel 1990 la negoziazione di più del 50% dei titoli azionari svedesi avveniva a Londra.

### Obiettivi redistributivi di una tassa sulle transazioni finanziarie

Oltre alle finalità allocative, sono stati assegnati, di volta in volta, svariati obiettivi redistributivi alla FTT. La FTT non viene più presentata quindi come strumento per ottenere un guadagno netto per tutta la società, ma come meccanismo per trasferire risorse tra diversi gruppi di persone. Lo stesso progetto iniziale di Tobin prevedeva che tutto il gettito dell'imposta venisse affidato alla Banca Mondiale e fosse poi destinato a progetti di cooperazione internazionale.

6 A. Baldwin, *The Tobin Tax: Reason or Treason?*

7 S.R. Umlauf, "Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market", *Journal of Financial Economics*, n. 33, 1993, pp. 227-240.

Negli ultimi anni la visione prevalente, a riguardo, è ben sintetizzata dallo slogan “prendere dalle banche per dare alla società”.<sup>8</sup> Durante l’ultima crisi economica gli attori del sistema finanziario sono stati a più riprese indicati come capri espiatori: da qui nasce l’orientamento prevalente nell’opinione pubblica che non ci sia nulla di male nel “far pagare a loro il conto della crisi”. Qui si gioca, a mio avviso, uno dei punti più critici nella discussione sulla Tobin Tax. Slogan come il precedente testimoniano una confusione molto comune nelle discussioni economiche: essa consiste nel pensare che un’imposta incida sempre e soltanto sul soggetto da cui viene prelevata. La teoria e la pratica economica mostrano invece che la tassa, attraverso variazioni nei prezzi relativi e nei salari, andrà a incidere su un numero molto più ampio di soggetti.

L’economista Tim Harford l’ha ben spiegato con un esempio.<sup>9</sup> Immaginiamo di acquistare un’assicurazione RC auto che – nel caso in cui si verifichi un sinistro con lesioni permanenti – generi un risarcimento da un milione di euro. La compagnia di assicurazione vorrà coprirsi da quel rischio da un milione di euro, transazione perfettamente comprensibile, socialmente utile e non-speculativa. Ma pure una “piccola” tassa sulle transazioni finanziarie dello 0,05% genererebbe un prelievo di 500 euro su un’operazione pari a un milione di euro. È difficile pensare che quell’imposta di 500 euro non andrà a influire in alcun modo sul premio che io devo pagare alla compagnia di assicurazioni. Non bisogna quindi dimenticare che la FTT non è una tassa sulla banche, ma sulle transazioni finanziarie e che andrà a colpire non la sola categoria dei banchieri, bensì, in maniera imprevedibile, tutti i cittadini.

Dopo che, in maniera semplicistica, è stato individuato il settore finanziario come settore su cui avverrà il prelievo, le proposte di una FTT si dividono su chi debba essere il beneficiario del gettito.

Recentemente, nel giugno 2011, è stato indicato come destinatario del gettito il bilancio europeo. Il presidente della Commissione europea Barroso, presentando la proposta di budget europeo per il periodo 2014-2020 ha avanzato la possibilità di introdurre una FTT per finanziarlo.<sup>10</sup> Secondo molti commentatori, Barroso avrebbe avanzato questa proposta per prevenire il rifiuto nell’approvazione del nuovo budget da parte dei Paesi membri: il piano richiede infatti uno stanziamento di 1000 miliardi di euro, in crescita di 100 miliardi rispetto al precedente. Come ci si poteva aspettare, la maggior parte dei governi europei ha reagito negativamente a un aumento delle spese europee, in un momento in cui tutti i bilanci pubblici nazionali sono costretti a tagli e a misure di austerità. La FTT sarebbe, in quest’ottica, un tentativo di far passare un piano “ingrassato” cercando di far credere ai governi che non peserà ulteriormente sulle loro finanze. La Commissione europea pubblicherà, comunque, nell’autunno 2011 una proposta di legge per una FTT europea. Il Parlamento europeo si era già espresso a riguardo, nel marzo 2011, votando l’introduzione di una FTT con 529 voti favorevoli e 127 contrari.

In alcuni Paesi sono stati proposti come beneficiari dell’imposta i bilanci nazionali. Il sindaco di Roma Gianni Alemanno ha dichiarato: “[la FTT] permetterebbe [...] di trovare una copertura alternativa ai troppi tagli lineari imposti dall’attuale manovra”.<sup>11</sup> In sostanza, in questa visione, il gettito potrebbe finanziare i conti nazionali ed alleggerire

8 Si veda il sito <http://robinhoodtax.org/>.

9 T. Harford, “If that’s the Robin Hood Tax, I’m the sheriff of Nottingham”, *Financial Times*, 20 febbraio 2010.

10 I. Traynor, “‘Tobin Tax’ called for by EU in seven-year blueprint”, *Guardian*, 30 giugno 2011.

11 “Crisi: Alemanno, bene Merkel-Sarkozy su transazioni finanziarie”, *AGI*, 16 agosto 2011, [http://www.agi.it/roma/notizie/201108162012-eco-rrm1007-crisi\\_alemanno\\_bene\\_merkel\\_sarkozy\\_su\\_transazioni\\_finanziarie](http://www.agi.it/roma/notizie/201108162012-eco-rrm1007-crisi_alemanno_bene_merkel_sarkozy_su_transazioni_finanziarie).

i tagli alla spesa effettuati dai governi. A questo punto, alla luce delle considerazioni precedenti su coloro su cui inciderà realmente l'imposta, si ha la sensazione che una FTT diventerebbe un'imposta come qualsiasi altra e occorre chiedersi se non sia più auspicabile lasciare che i governi siano costretti a effettuare tagli e riforme, che costituiscono l'unica reale soluzione alla crisi di fiducia sul debito pubblico.

Un'ultima proposta ha ottenuto enorme consenso nelle ultime settimane. Il gettito di una FTT verrebbe destinato alla creazione di un fondo salva-banche. La *ratio* di una simile proposta è la seguente: per evitare che le crisi finanziarie future finiscano per richiedere nuovamente salvataggi effettuati con denaro pubblico, sarebbe possibile che il gettito di una tassa sulle transazioni finanziarie andasse a costituire un fondo *ad hoc*, finanziato dagli stessi istituti di credito. Di nuovo ritroviamo l'idea che questa inciderebbe esclusivamente sulle banche: in realtà, come ogni tassa, porterebbe alla creazione di un fondo nuovamente composto dal denaro di tutti.

È innegabile, d'altronde, che il settore finanziario abbia bisogno di essere regolato in modo diverso rispetto a quanto accaduto sino ad ora. Ma creare un fondo salva-banche non sembra essere una panacea. I problemi da affrontare sono, in primo luogo, il gigantismo delle banche che determina il ricatto del "too big to fail", il quale prelude a salvataggi a spese del contribuente. In secondo luogo la complessità, la poca trasparenza degli strumenti finanziari e l'enorme "effetto leva" esercitato dagli intermediari. Ebbene, come pensare di risolvere questi problemi semplicemente con una FTT e un fondo salva-banche? Una risposta più efficace ai suddetti problemi del sistema bancario dovrebbe invece prevedere delle riserve bancarie più alte e capitalizzazioni più solide.

### Ulteriori critiche

Un'importante critica che viene mossa alla proposta di introdurre una FTT riguarda le reali dimensioni del gettito di una simile imposta. Alcune esperienze hanno mostrato che il gettito reale è estremamente inferiore rispetto al gettito che si sperava di ottenere. Il caso svedese è nuovamente esemplificativo. Nel 1986, quando l'imposta venne allargata ai titoli obbligazionari, si stimava che avrebbe fornito un gettito annuale pari a un miliardo e mezzo di corone (pari a 283 milioni di euro, in valore 2010). Il risultato fu deludente: mediamente 50 milioni di corone (pari a 9 milioni di euro). Anche nel suo anno migliore il gettito non superò 80 milioni di corone. In sostanza il gettito stimato si rivelò di 30 volte superiore al gettito realmente ottenuto. Questo effetto fu dovuto alla forte riduzione dei volumi negoziati e alla fuga dei capitali e degli operatori finanziari o verso operazioni non regolamentate o verso mercati stranieri. È interessante perché uno degli aspetti che rende la Tobin Tax molto invitante riguarda proprio gli incredibili introiti che permetterebbe di realizzare. Ma il caso svedese dimostra il contrario. E la causa di questa forte differenza risiede nel fatto che il gettito viene stimato sul volume di transazioni correnti; come abbiamo visto, dopo l'introduzione dell'imposta il numero di negoziazioni crolla e quei fondi confluiscono su altri mercati.

La soluzione ovvia a questa dinamica – crollo delle transazioni e del gettito – risiede nell'introdurre la tassa su tutti i mercati, a livello mondiale, per fare in modo che ogni mercato venga tassato ugualmente e i capitali non defluiscono verso quelli su cui ancora non è stata imposta la FTT. Se, altrimenti, la FTT venisse applicata in un unico Paese, essa ne danneggerebbe gravemente il settore finanziario, come abbiamo visto nel caso svedese, dove i capitali si trasferirono velocemente sul vicino mercato londinese. Questo aspetto è ben chiaro ai *policymakers*: a giugno, alla proposta di Barroso, il governo inglese rispose proprio affermando che una FTT avrebbe senso solo se applicata



a livello globale. Anche nel 2009, la portavoce del Congresso americano Nancy Pelosi<sup>12</sup> aveva proposto una FTT a condizione che trovasse uniforme applicazione a livello internazionale.

Da ciò deriva un'ultima, forte, critica alla FTT: la sua introduzione è estremamente improbabile. Nessun Paese può introdurre autonomamente una tale tassa, occorre che tutti i Paesi si coordinino per applicare simultaneamente la medesima aliquota. Questo è in tutta evidenza uno scenario assai improbabile: a livello globale le diverse aree economiche, *in primis* i Paesi occidentali contrapposti ai Paesi BRIC, hanno economie ed esigenze di bilancio molto diverse. La sola idea di riuscire a definire un'aliquota uguale per tutto il pianeta, che tutti i Paesi possano accettare, pare oltremodo ambiziosa. D'altronde, i problemi che hanno i Paesi a coordinarsi economicamente a livello globale sono bene esemplificati dalle conferenze dell'Organizzazione mondiale del commercio: da una decina d'anni a questa parte, ogni tentativo di coordinare le politiche commerciali è fallito perché le esigenze e le richieste dei due schieramenti che si crearono, tra i Paesi occidentali e quelli in via di sviluppo, erano troppo diverse. Inoltre, anche nell'ipotesi che un accordo fosse effettivamente raggiunto, l'incentivo a "scartellare", adottando un regime diverso e più favorevole all'attrazione di capitali, parrebbe essere notevole.

### Implicazioni per l'Italia

Guardiamo ora velocemente alle conseguenze che l'imposizione di una FTT avrebbe sul nostro Paese.

La prima sarebbe un aumento della pressione fiscale. Come abbiamo visto, la Tobin Tax non è diversa da una qualsiasi altra imposta: potrebbe essere traslata, tutta o in parte, su ogni cittadino ogni volta che effettui una transazione finanziaria e ogni volta che acquisti un servizio ad alto componente finanziario: assicurazioni, previdenza integrativa, risparmio gestito.

Una seconda ricaduta potrebbe colpire il settore industriale: la Tobin Tax renderebbe antieconomica molta attività finanziaria svolta dalle banche e potrebbe far aumentare, di conseguenza, il costo del credito concesso da questi istituti. Considerando che il tessuto italiano di piccole-medie imprese dipende da un tipo di finanziamento banco-centrico, una Tobin Tax potrebbe influire negativamente anche sulle attività produttive.

La terza implicazione riguarda il debito pubblico: ogni investitore richiederà un rendimento sempre più alto per acquistare titoli sempre più tassati. I tassi d'interesse sul debito aumenteranno: oltre a rispecchiare il rischio dovranno ora incorporare anche questa imposta aggiuntiva. *Ceteris paribus*, i tassi d'interesse aumenteranno della stessa misura: una "piccola" tassa dello 0,5% sulle transazioni dei titoli di Stato equivale a un aumento pari a 0,5 punti percentuali del costo degli interessi sul debito pubblico. Considerando l'attuale debito pubblico italiano pari a oltre 1900 miliardi di euro, si determina l'impatto che avrebbe una simile imposta sui conti pubblici: quasi 10 miliardi di euro. Costo che dovrà essere pagato nel tempo, per poter rifinanziare il nostro debito, dai contribuenti italiani. Infatti, man mano che i titoli di Stato giungono a scadenza le somme che vengono restituite ai creditori devono essere rifinanziate con l'emissione di altri titoli.

<sup>12</sup> D. Mitchell, "Pelosi Eyeing Global Tax on Financial Transactions", *Cato @ Liberty*, 23 novembre 2009, <http://www.cato-at-liberty.org/pelosi-eyeing-global-tax-on-financial-transactions/>.

Infine, non si può trascurare il rischio di disincentivare l'ingresso di capitali in un Paese che già non sembra preoccuparsi molto di attrarre capitali stranieri. Capitali di cui avrebbe grande bisogno, ma l'Italia – come del resto l'Europa – vuole farne a meno.