



**SEDE**

00187 ROMA  
VIA LOMBARDIA 30  
TEL. 06.42.035.91  
FAX 06.484.704  
e-mail: [uilca@uilca.it](mailto:uilca@uilca.it)

pagina web: [www.uilca.it](http://www.uilca.it)

---

**UILCA – UIL CREDITO, ESATTORIE E ASSICURAZIONI**

Aderente a UNI Global Union

UFFICIO STUDI – ROMA

***TOBIN TAX: MENO FINANZA SPECULATIVA -  
PIU' OCCUPAZIONE IN ITALIA E IN EUROPA***

PERCORSI DI APPROFONDIMENTO

Contributo al dibattito

Ufficio Studi UILCA

novembre 2012

## 1. LA TOBIN TAX NELLE PAROLE DI JAMES TOBIN

James Tobin (1918-2002) è l'economista americano, già consigliere economico di J.F.Kennedy ed insignito del Nobel per l'Economia nel 1981, che per primo, in un notissimo saggio dal titolo *"The New Economics One Decade Older"*(1974) ed in seguito in un ampio discorso pubblicato in *"Eastern Economic Journal"* con il titolo *"A Proposal for International Monetary Reform"* (1978), propose l'applicazione di una tassa a livello mondiale sulle transazioni finanziarie a brevissimo termine, il cui gettito totale fosse destinato al miglioramento del *welfare*, allo sviluppo, alla crescita dell'occupazione, nonché per stabilizzare maggiormente il mercato finanziario internazionale <sup>1</sup>.

Come giustamente è stato osservato da alcuni suoi estimatori italiani, ormai da tempo *"una quota molto alta delle transazioni che avvengono nei mercati non trova giustificazione nei fondamentali dell'economia ma solo nell'intenzione di fare profitti spostando rapidamente a volte solo per poche ore, soldi da un titolo all'altro e da una valuta all'altra. Ciò avviene sfruttando le differenze tra i rendimenti nei vari mercati (tecnicamente: arbitraggio), oppure facendo affidamento sulle differenti aspettative degli operatori nel mercato. Tali operazioni non favoriscono un'allocazione efficiente delle risorse finanziarie, cioè dove sarebbero necessarie per sostenere la crescita, e alimentano invece una crescente volatilità dei tassi di cambio. Questa instabilità è alla base delle crisi che negli ultimi anni hanno sconvolto l'economia mondiale e creato forte sperequazione nella distribuzione del reddito"* <sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> I lavori di J. Tobin sulla tassazione delle transazioni finanziarie speculative sono stati recentemente tradotti in Italiano. Cfr. J.TOBIN, *Tobin Tax – Perché una tassa sulle transazioni finanziarie*, Mimesis Edizioni, 2012.

<sup>2</sup> Si veda: *Tutto quello che avreste voluto sapere sulla Tobin Tax e nessuno vi ha mai raccontato* (a cura di ATTAC ITALIA), Edizioni Gruppo Abele, 2002.

Si tratterebbe, in altre parole, anzi utilizzando le stesse parole di Tobin (che, per altro, riprese un'idea su questo tema di J.M.Keynes presente nella sua *Teoria Generale* del 1936) di *"mettere un granello di sabbia negli ingranaggi speculativi dei mercati finanziari"*.

Come intendeva Tobin procedere in questa direzione? Leggiamo dai suoi scritti: *"Grandi quantità di risorse intellettuali ed imprenditoriali vengono sprecate in speculazioni finanziarie, in giochi a somma zero. Una tassa sulle transazioni potrebbe riallocare parte di queste risorse"*. E tale tassazione – aggiunge l'economista americano – *"andrebbe applicata a tutte le operazioni al dettaglio spot, swap e ai cambi a termine delle valute"* <sup>3</sup>. Tobin, nello stesso scritto, anticipava inoltre alcune possibili critiche (e ciò avvenne allora e avviene ancor oggi <sup>4</sup>) ed auspicava indispensabili azioni di coordinamento a livello di singoli paesi aderenti : *"I critici della cosiddetta Tobin Tax sono sicuri che le transazioni si sposterebbero dai grandi centri finanziari a localizzazioni off shore libere da tasse. Ritengo che questo pericolo sia sopravvalutato. Ci sono costi considerevoli, sia fissi sia operativi, in tali riallocazioni. Se tali costi non fossero significativi, i bassi salari e le rendite conseguibili nei centri off shore grazie al risparmio sui costi di brokeraggio e sulle tasse avrebbero attratto molti più mercati, attività finanziarie e istituzioni di quanto abbiano fatto. Ciò nonostante, è certamente desiderabile che tutte le giurisdizioni cooperino..."* <sup>5</sup>.

Forse Tobin peccava di ottimismo! Resta tuttavia di grande rilevanza socio-politica la necessità, da egli fermamente evidenziata, di restituire autonomia a governi e istituzioni monetarie dei singoli Stati (si tenga presente che

---

<sup>3</sup> J.TOBIN, op. cit., pp. 30-31. Proprio riprendendo questo passaggio di Tobin, il prof. Marco Onado, in un suo recente saggio sull'attuale crisi finanziaria, sottolineava icasticamente: *"La colpa delle banche è stata quella di cercare profitti straordinari nella nuova finanza, abbandonando la loro vocazione naturale di struttura al servizio dell'economia"*. M.ONADO, *Finanza senza paracadute*, il Mulino, 2012, pag. 86.

<sup>4</sup> Si vedano, a titolo di esempio per l'Italia, seppure con accenti ed argomentazioni assai difforni: G.M. DE FRANCESCO, *Con il sì alla Tobin Tax 30 mila disoccupati nelle sale operative*, Il Giornale, 24/10/2012; S. MICOSI, *Quell'inganno della Tobin Tax*, la Repubblica Affari&Finanza, 12/11/2012; E.BONALUMI, *Finanza e mercato nella globalizzazione-una riflessione etica*, EDB, 2004, pp. 79-81.

<sup>5</sup> J.TOBIN, op. cit. , pag. 32.

parliamo dei primi anni 70 del secolo scorso, oggi il tema è ancor più presente e preoccupante). Dice Tobin: *“Non voglio attribuire troppo valore alla mia modesta proposta. Tuttavia penso che essa potrà restituire, alle economie nazionali e ai governi, una piccola parte di quell’ autonomia a breve termine di cui hanno goduto prima... La tassa non libera i governi dei grandi paesi dalla necessità imperativa di coordinare le loro politiche in modo più efficace. Anche se spesso non lo si vuole ammettere, i governi degli Stati più forti e le banche centrali stanno sviluppando una politica monetaria e fiscale su scala mondiale”*<sup>6</sup>. Così scriveva James Tobin – a nostro avviso “profeticamente” – nel lontano 1978.

Tobin Tax: non una *panacea*, dunque, per *razionalizzare* e *moralizzare* la finanza internazionale, ma un primo, significativo, passaggio in questa direzione. Hanno osservato a questo proposito due economisti italiani, Mario Lettieri e Paolo Raimondi: *“Una tassa sulle transazioni finanziarie (TTF) non è il traguardo d’arrivo ma è un primo passo verso il necessario cambiamento del sistema finanziario internazionale. La TTF, anche se in forma parziale, assume in sé un valore emblematico e dimostra la volontà di non rassegnarsi alla supremazia dei cosiddetti mercati. Le grandi transazioni e le attività di finanza nera e grigia possono essere intaccate”*.<sup>7</sup>

## 2. LA DIMENSIONE EUROPEA E ITALIANA DELLA TOBIN TAX

Dopo anni ed anni di discussioni teoriche e di negoziati, nell’ottobre 2012, 11 paesi europei (Germania, Francia e Italia inclusi; ma Stati altamente “finanziarizzati” quali Gran Bretagna, Olanda e Svezia esclusi ) hanno annunciato all’Ecofin di voler adottare una “versione aggiornata” della

---

<sup>6</sup> Ibid. pag. 22.

<sup>7</sup> M.LETTIERI e P.RAIMONDI, *Tobin Tax, primo passo per intaccare la finanza grigia*, Italia Oggi, 6/11/2012.

Tobin Tax, attraverso il cosiddetto meccanismo della *cooperazione rafforzata* <sup>8</sup>.

La proposta d'intesa dovrà quindi essere approvata dal Consiglio Europeo a maggioranza qualificata e, di seguito, dal Parlamento europeo; infine recepita dalle singole legislazioni degli 11 Paesi aderenti all'intesa.

Assai probabilmente, la base tecnica di partenza sarà il *progetto* preparato dalla commissione UE nel settembre del 2011: aliquota fissata allo 0,1 % per compravendita di azioni ed obbligazioni (ovviamente esclusi i titoli di Stato ) ed allo 0,01 % sul capitale di riferimento delle operazioni in derivati finanziari. Tale strutturazione impositiva – secondo il commissario europeo per la fiscalità Algirdas Semeta – dovrebbe rappresentare un primo ma significativo strumento per “ *tassare un settore sotto-tassato*” ed un approccio innovativo “*per incoraggiare contrattazioni responsabili in campo finanziario*” <sup>9</sup>.

In senso più generale, molti economisti, esperti finanziari e *policy maker* concordano sul fatto che la TTF potrebbe, se correttamente e coordinatamente applicata, attraverso il proprio gettito, contribuire in modo non marginale alla crescita, alla creazione di nuovi posti di lavoro, e – non da ultimo – a disincentivare le attività finanziarie ad elevato tasso di rischio, “*umanizzando*”, percosiddire, quella *finanza creativa* che tanti guasti ha prodotto nel tessuto produttivo-occupazionale di molti (se non tutti) i paesi dell'Eurozona.

Poiché saranno i singoli *enti finanziari* i responsabili primi delle transazioni oggetto di tassazione e poiché essi, presumibilmente, si rivarranno sui singoli *clienti*, è probabile che si inneschi un meccanismo virtuoso in grado, appunto, di “responsabilizzare” istituti creditizi e singoli investitori/risparmiatori.

---

<sup>8</sup> Cfr. B.ROMANO, *L'Italia fa decollare la Tobin Tax*, Il Sole 24 Ore, 10 ottobre 2012.

<sup>9</sup> Ibid.

Da notare, inoltre, che grazie ad un meccanismo *ad hoc* non sarà determinante *il luogo* in cui viene effettuata la transazione finanziaria ma il fatto che *almeno uno* degli enti finanziari coinvolti sia residente nel paese appartenente all'UE (questo al fine di evitare che gli investitori/risparmiatori comunitari possano "aggirare" la Tobin Tax effettuando transazioni con intermediari finanziari non comunitari).

Tuttavia, va nel contempo sottolineato che in paesi quali l'Italia con l'applicazione della Tobin Tax – secondo alcuni analisti – potrebbe verificarsi un calo delle transazioni sul mercato azionario di circa il 30 % e sul mercato dei derivati *over the counter* addirittura dell'80 %. Un fatto è certo. Come ha a suo tempo sottolineato il Presidente della Consob Giuseppe Vegas è necessario "*evitare possibili aree di elusione e la fuga degli operatori all'estero*" e questo lo si può fare sia attraverso l'inserimento del riferimento al principio della residenza in Italia dell'intermediario, sia, in aggiunta, attraverso il pagamento dell'imposta non su ogni singola transazione bensì sull'insieme delle operazioni complessivamente effettuate in un certo numero di giorni di attività sui mercati <sup>10</sup>.

Secondo i calcoli effettuati in questi mesi in sede di Commissione europea il gettito globale della TTF dovrebbe attestarsi intorno ai 57 miliardi di euro all'anno, ridimensionato a 30 miliardi circa in seguito alla ben nota non-adesione della Gran Bretagna.

Come era facilmente prevedibile si è aperta, anche in Italia, una serrata diatriba su *come* utilizzare tale rilevante gettito: un semplice sostegno al carente bilancio europeo, riducendo così il contributo annuale versato dai singoli paesi membri in proporzione al PIL? Un contributo aggiuntivo al cosiddetto Fondo *salva-stati*? Un Fondo per finanziare la *Legge di stabilità* (proposta del Ministro Grilli)? Un Fondo da

---

<sup>10</sup> Cfr. R.GIOVANNINI, *Tobin Tax, arrivano le modifiche*, La Stampa, 15/11/2012.

destinare a politiche coordinate di investimenti in Ricerca & Sviluppo? Finanziamento di politiche per migliorare il *welfare* o accrescere i livelli occupazionali?

Quest'ultima ipotesi, almeno agli autori di questa breve nota, pare percorribile e, soprattutto, in grado – per parafrasare Tobin – di *“mettere un granello di eticità nei meccanismi della finanza speculativa”*. Più occupazione (anche nel mondo del credito e delle assicurazioni) e meno speculazione finanziaria. Si legge in un recente documento di Bankitalia: *“Il rapporto tra la ricchezza e il reddito è all'incirca raddoppiato negli ultimi decenni; corrispondentemente è aumentato il ruolo dei redditi da capitale rispetto a quelli da lavoro. In altri termini, la ricchezza sta assumendo un ruolo via via crescente tra le risorse economiche che definiscono la condizione di benessere di un individuo. In questo quadro, è notevole che nel nostro paese il carico fiscale sulla ricchezza all'inizio degli anni duemila fosse tra i più bassi d'Europa e che, al netto dei condoni, sia diminuito sensibilmente nel corso del decennio...”*<sup>11</sup>.

### 3. UNA RIFLESSIONE CONCLUSIVA DELL'UFFICIO STUDI UILCA SU OCCUPAZIONE IN ITALIA E TOBIN TAX

In un documento del luglio 2010, prodotto dall'Ufficio Studi UILCA, dal titolo *“Riflessioni sull'efficacia della Tobin Tax quale strumento di sostegno all'occupazione”*, si sottolineava l'opportunità di destinare almeno parte del gettito di un'imposta sulle transazioni finanziarie speculative a misure di politica economica volte ad accrescere i livelli occupazionali (generalmente e, in particolare, del settore creditizio-finanziario). Restiamo di tale opinione. Non è compito di una

---

<sup>11</sup> G.D'ALESSIO, *Ricchezza e disuguaglianza in Italia*, Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia, n.115, febbraio 2012. Per una visione generalizzata e storicizzata in tema di struttura e dinamica quantitativa della fiscalità europea, rinviamo a: L.BERNARDI, *Le tasse in Europa dagli anni novanta*, Economia Italiana, n. 3 / 2009.



Organizzazione Sindacale e, tantomeno, di un Centro Studi sindacale avanzare proposte in tema di gestione delle entrate tributarie, tuttavia sia lecito fare una semplice riflessione.

Parte del gettito prodotto dalla tassazione della *finanza speculativa* potrebbe (e forse dovrebbe) essere impiegato nella *finanza sociale*, in quella finanza cioè in grado di alimentare sviluppo ed occupazione. Ad esempio, anche in sede di *European Commission* (nel lontano 1993), si era ventilata l'opportunità di creare nel Bilancio comunitario un *fondo di stabilizzazione* destinato ad essere attivato per garantire un trasferimento finanziario a favore di un Paese colpito da uno shock asimmetrico, ad esempio sul versante occupazionale: verificarsi di uno scostamento positivo tra variazione del tasso di disoccupazione di uno Stato membro e la media europea.

L'economista italiano Alberto Majocchi aveva a suo tempo ipotizzato che ogni scarto di un punto percentuale di crescita del tasso di disoccupazione rispetto alla media europea (ovviamente non correlato a fenomeni di *moral hazard*) avrebbe potuto dare origine a un trasferimento pari all' 1% del PIL dello Stato colpito dallo shock asimmetrico; fissando un limite superiore al trasferimento pari al 2% del PIL del paese in questione<sup>12</sup>. Il gettito derivante dalla tassazione delle transazioni finanziarie speculative potrebbe in prospettiva alimentare un analogo "fondo" destinato appunto a politiche per l'occupazione.

Passare da una *finanza speculativa* basata sull'*electronic trading* ad alta frequenza e sui derivati applicati al mercato-*commodity*, ad una *finanza per l'occupazione* che si avvale non solo ma anche della Tobin Tax -"versione aggiornata" appare oggi una meta non certo irraggiungibile. L'economista di Harvard D.Rodrick ha così definito la Tobin Tax: "*un buon punto di partenza, se vogliamo inviare un messaggio forte*

---

<sup>12</sup> Per i dettagli tecnici si rimanda a: A. MAJOCCHI, *Il coordinamento delle politiche economiche in un nuovo modello di federalismo fiscale*, in *La circolazione dell'euro e l'Unione Economica e Monetaria* ( a cura di F.Praussello ), Franco Angeli, 2002,pp. 182-203.



*sul valore sociale nel casinò noto col nome di finanza globale”*  
<sup>13</sup>. L’auspicio ultimo è che la finanza globale sappia, rapidamente ed efficacemente, “trasformarsi” appunto in *finanza sociale*, al servizio dell’economia e delle persone.

---

<sup>13</sup> Si veda : Il Sole 24 Ore, 16 settembre 2009.