

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
DELLA VI COMMISSIONE
GIORGIO LA MALFA

La seduta comincia alle 14.30.

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori sarà assicurata anche mediante impianto audiovisivo a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

**Audizione di studiosi ed esperti
della materia.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sui temi relativi all'imposizione sulle transizioni valutarie (C. 1233 Crucianelli, C. 1301 Nesi, C. 1475 Giovanni Bianchi, C. 3041 Iniziativa popolare e C. 3048 Grandi), l'audizione di studiosi ed esperti della materia.

Le Commissioni riunite III e VI hanno iniziato l'esame congiunto delle proposte di legge a firma di vari parlamentari, di maggioranza ed opposizione, relative alla possibilità e al modo di introdurre la *Tobin tax*. Nell'avviare l'esame dell'insieme dei progetti di legge, si è stabilito di condurre un'indagine conoscitiva, ascoltando rappresentanti istituzionali, come il ministro dell'economia e la Banca d'Italia, e studiosi che si siano occupati di questa materia.

A nome delle Commissioni do il benvenuto ai professori Riccardo Bellofiore, Emiliano Brancaccio, Domenico Da Empoli, Franco Osculati e Felice Pizzuti, che ringraziamo.

Do subito la parola a Riccardo Bellofiore, professore di economia monetaria presso la facoltà di economia dell'Università di Bergamo.

RICCARDO BELLOFIORE, *Professore di economia monetaria presso la facoltà di economia dell'Università di Bergamo*. Introdurrò il discorso sulla tassa Tobin, cercando, in modo breve ma esauriente, di dire cosa essa sia, quali siano i suoi obiettivi, perché sia tornata di attualità, quali siano la sua filosofia, i limiti, l'eventuale portata e la sua praticabilità.

Come molti sanno, questa tassa fu proposta da James Tobin dopo la crisi del sistema di Bretton Woods, nel 1972. Benché la proposta, in quel periodo, non avesse avuto molto successo nell'accademia e negli organismi internazionali, Tobin ha confermato nel tempo le sue opinioni e, ancora in scritti scientifici nel 1995 fino alle ultime interviste nel 1998 e nel 2001, l'ha sempre sostenuta.

Essa consiste nell'imposizione di una aliquota fissa minima, quindi proporzionale, molto bassa (Tobin, inizialmente, proponeva l'1 per cento, poi ha sostenuto aliquote più basse), su qualsiasi transazione in valuta estera.

I due obiettivi principali della tassa di Tobin, strettamente legati tra di loro, consistevano innanzitutto, in un sistema a cambi internazionali ormai flessibili, nel disincentivare i movimenti speculativi di

capitale, non colpendo le transazioni reali e commerciali, ma quelle speculative, al fine di ridurre l'instabilità eccessiva dei tassi di cambio, che produce effetti negativi sia per chi vede la sua moneta svalutarsi violentemente sia che per chi la vede rivalutarsi drasticamente, e che, anche recentemente, si verifica essere un problema di attualità con le attuali oscillazioni di grande ampiezza di euro e dollaro; in secondo luogo, nel ridare autonomia alla politica macroeconomica, nazionale, monetaria e fiscale, al fine di ottenere il pieno impiego.

La tassa può disincentivare le operazioni speculative aprendo la strada ad una politica caratterizzata da bassi tassi d'interesse rispetto al livello internazionale.

È evidente che la tassa, in quanto tale, reperisce risorse. Si tratterà poi di vedere le modalità per gestire il prelievo e attribuire il gettito.

Se i primi due obiettivi venissero raggiunti, questa tassa ridurrebbe evidentemente la base imponibile ma, in ogni caso, anche se fosse in grado di ridurre il montante dei movimenti speculativi di capitale, comunque, secondo le previsioni dei più, darebbe luogo ad una rilevante quantità di risorse, di cui bisognerebbe poi stabilire modalità di utilizzo oltre che di prelievo (tuttavia, non tratterò, se non per sommi capi, quest'ultimo aspetto).

Ciò detto, per quanto riguarda la natura e la definizione della tassa, come raggiunge essa i suoi obiettivi? Come distingue, per esempio, tra transazioni reali e transazioni speculative in valuta estera, dal momento che colpisce qualsiasi transazione in valuta estera?

Si può rispondere, molto semplicemente, ricordando che i movimenti speculativi sono movimenti con elevati *turn over*, quindi, da proporzionale la tassa diventa progressiva applicandosi più volte allo stesso capitale speculativo nei suoi va e vieni tra le valute in un limitato arco temporale.

Per esempio, a fronte di un'aliquota anche solo dello 0,1 per cento, questa comporterebbe un prelievo effettivo con un movimento solo in un anno dello 0,2

nel corso dell'anno; se invece il movimento fosse una volta al mese il prelievo annuale sarebbe del 2,4; nel caso di movimento settimanale sarebbe del 10,4 su scala annuale e, infine, se si trattasse di un movimento giornaliero sarebbe del 50 per cento circa sull'anno. Ovviamente, gli esempi potrebbero continuare con altre aliquote ma il punto chiave è che in questo modo la tassa finisce con il « segmentare » il mercato finanziario della nazione da quello degli altri mercati. Il problema, allora, consiste nell'individuare la scala di applicazione della tassa.

Originariamente, Tobin affermò che la tassa doveva essere applicata internazionalmente e globalmente ma è evidente che (fu lo stesso Tobin successivamente a chiarire questo punto) basta intervenire sulle piazze principali. Se, infatti, prendiamo come riferimento il 2001, le transazioni in valuta estera risultano così ripartite: nel Regno Unito il 31 per cento, negli Stati Uniti il 15,7 per cento, in Giappone il 9 per cento, a Singapore il 6,2 per cento, in Germania il 5,4 per cento, in Svizzera il 4,4 per cento, a Hong Kong il 4,1 per cento e il resto altrove. Ciò rende evidente come sia sufficiente intervenire sulle piazze principali.

Detto ciò, possiamo allora domandarci perché la tassa è tornata di attualità. Ciò è accaduto perché il quadro attuale è chiarissimo nella sua pericolosità a causa della mobilità senza controlli dei capitali. Permettetemi di citare ancora qualche cifra.

Se guardiamo al *turn over* giornaliero dei movimenti in valuta estera nel 1989, questo era di circa 600 miliardi di dollari. Se, invece, ci riferiamo al 1998 la cifra sale a circa millecinquecento miliardi di dollari. Un aumento notevole, che ora, negli ultimi anni, si è ridotto, scendendo a 1.200 miliardi.

Se prendiamo queste transazioni in valuta estera e le poniamo a confronto con il commercio reale, partendo da un rapporto di 3,5 nel 1977 del montante dei movimenti in valuta estera sul commercio

reale, si arriva ad un rapporto di 60 volte nel 1998 (ultimamente ridottosi, ma non molto).

Una serie di esperti - tra i quali il sottoscritto - ritiene che questo tipo di rapporto (cioè di 60 a 1), sia eccessivo e celi sostanzialmente movimenti speculativi sganciati dalle esigenze reali del commercio e degli investimenti diretti all'estero.

Ricorderò che, nel 2001, il 76 per cento dei movimenti in valuta estera sono di durata inferiore alla settimana e di questi (i dati provengono dalla Banca dei regolamenti internazionali) il 66 per cento non hanno legame con transazioni reali.

Sorge il dubbio che questa situazione non sia estranea al prodursi a ripetizione di crisi finanziarie (la crisi messicana nel 1995, quella asiatica nel 1997-98, quella in Brasile e in Russia nel 1999, quella della Turchia e dell'Argentina nel 2001-2002) ma comunque, prima e dopo, assistiamo anche a crisi effettive o potenziali gravissime in paesi avanzati (nel 1992-93 la crisi del Sistema monetario europeo, nel settembre del 1998 il rischio di crisi negli Stati Uniti e via dicendo).

A quale filosofia si ispira la tassa? Tobin è un keynesiano e se Keynes, nel 1936, aveva proposto una tassa sulle transazioni finanziarie interne, Tobin estende questa tassa su scala internazionale, condividendo la visione dei mercati finanziari di Keynes, secondo la quale se da un lato questi ultimi aumentano la liquidità (e quindi, più liquidità favorisce l'investimento), dall'altro, troppa liquidità determina speculazione, proprio perché i mercati finanziari non sono retti dal riferimento ai fondamentali ma da una razionalità per la quale chi opera su tali mercati lo fa immaginando le aspettative ed i comportamenti degli altri operatori.

Il problema è che essendo tutto ciò noto, si crea un meccanismo ricorsivo nelle stesse aspettative, per cui si opera sulla base di ciò che ci si attende gli altri si aspettano e così via, per cui i movimenti speculativi sono sganciati sempre di più da ogni fondamento reale.

Secondo una nota definizione, per speculazione si intende qualsiasi compraven-

data nella speranza di una variazione del prezzo (quindi, una compravendita nella quale si spera di guadagnare non tanto dall'uso o dal trasferimento del bene ma da un aumento o da una riduzione di un qualche prezzo).

Pertanto, la logica della tassa di Tobin si inserisce in quella che potremmo definire una prospettiva di riformismo: intende ridurre la liquidità ma non annullarla; intende rendere più stabile un sistema che tende sistematicamente a deviare da questa stabilità producendo situazioni di crisi.

È evidente che, in questa prospettiva, oggi sono possibili interpretazioni diverse. Vi è chi vede in questa situazione di sovradimensionamento della finanza, una condizione patologica ma tutto ciò non è assolutamente necessario. In altri termini, non è necessario ritenere che questa dimensione patologica sia strutturale al capitalismo in sé. Si può invece ritenere che si tratti di una dimensione patologica di questo capitalismo e che un intervento, riformista, appunto, consentirebbe un miglioramento in termini di maggiore autonomia dei Governi al fine di determinare il pieno impiego.

Cosa poi questi ultimi intendano fare di tale autonomia e quale ne sia l'impiego, più o meno flessibile, verrà deciso in sede politica, né, evidentemente, la tassa Tobin intende essere una misura unica ed esclusiva di altri interventi nel campo dell'intervento sui mercati finanziari del controllo dei movimenti di capitali.

Quali sono, dunque, le obiezioni più ricorrenti contro la tassa Tobin e quali le possibili risposte? Si può ritenere che, dietro questo insieme notevole di compravendite di valuta estera, vi sia una esigenza di copertura degli agenti dal rischio di cambio, che ha prodotto una serie di nuovi strumenti finanziari.

Questo è senz'altro vero e la tassa certamente ridurrebbe l'ammontare di liquidità, tuttavia, al tempo stesso, essa non comporta affatto una minore sicurezza degli agenti perché la tassa tramite il suo operare riduce al tempo stesso il rischio di cambio e, quindi, non è assolutamente

scontato che con il suo intervento aumenti l'insicurezza, rendendo più scoperti gli operatori.

In secondo luogo, si può sostenere che, dietro i movimenti e le transazioni in valuta estera, vi sia una forte dimensione di arbitraggio (cioè, il fatto che gli operatori tendano a determinare ovunque, in situazioni di libera mobilità dei capitali, lo stesso tasso di cambio oppure lo stesso tasso di interesse).

Però è difficile oggi distinguere il fenomeno dell'arbitraggio dal fenomeno puramente speculativo; e comunque è difficile immaginare che dietro le dimensioni che ho indicato non vi sia una forte componente di speculazione destabilizzante, in quanto spesso la speculazione si annida nella detenzione temporanea di « posizioni » per supposti interventi di arbitraggio. Non ha dunque senso criticare la tassa Tobin in quanto ostacolerebbe l'arbitraggio.

Sono due le critiche alla tassa Tobin che credo non possano essere rapidamente liquidate. Tali critiche provengono in particolare da coloro che contestano che la tassa Tobin possa essere utile in condizioni di gravi instabilità finanziarie. In qualche modo quanto da me sostenuto è che il ritorno di attualità della tassa Tobin è dovuto anche all'espansione della finanza rispetto all'attività reale, cosa che ha finito con il creare crisi finanziarie a ripetizione. Si potrebbe sostenere in realtà che le grandi crisi finanziarie non necessariamente sono causate da mobilità eccessiva dei capitali; e questo credo sia vero in molti dei casi delle crisi finanziarie degli anni '90. Si può anche sostenere che una tassa Tobin difficilmente impedirebbe le grandi svalutazioni, come ad esempio che non sarebbe in grado di impedire la svalutazione del baht che ha dato il via alla crisi nell'est asiatico. Anche questa obiezione è accettabile; e in realtà è accettata dallo stesso Tobin.

Il punto importante è che, in realtà, la tassa Tobin funziona stabilizzando i mercati finanziari e ottenendo i suoi obiettivi in condizioni di relativa normalità. Se è vero che la mobilità non regolata dei

capitali non sempre è la causa delle crisi economiche anche recenti, è però vero che una volta che una crisi si produce essa facilita fughe rovinose e immediate di capitali. Se è vero che la tassa Tobin nella sua formulazione originaria non è in grado di impedire movimenti speculativi originati dall'attesa di una vistosa svalutazione del cambio, questo però non vuol dire affatto che la tassa Tobin non possa essere modificata in modo da rispondere almeno in parte ai rischi di grandi crisi.

Il professor Spahn, uno studioso tedesco, ha avanzato una proposta che io ritengo interessante, e cioè di prevedere una tassa, per così dire, a geometria variabile: ipotizzare cioè una bassa aliquota fissa (come nell'ipotesi di Tobin) ma qualora si abbiano delle transazioni in valuta estera al di fuori di bande di oscillazione mobili (annunciate dalla banca centrale del paese o dei paesi aderenti e costruite sull'andamento dei cambi dei tre mesi precedenti) Spahn sostiene che tali transazioni siano allora da penalizzare con l'applicazione di un'aliquota fiscale elevatissima.

Credo che questa proposta sia interessante (anche se non condivido l'aliquota troppo bassa prevista da Spahn) e vada nella giusta direzione in un mondo in cui negli ultimi vent'anni vi sono stati 308 attacchi speculativi. Secondo uno studioso della banca mondiale di tutti questi attacchi 105 hanno avuto successo e quelli che non lo hanno avuto hanno comunque comportato effetti devastanti perché per rispondere a tali attacchi ed evitare le crisi si sono dovuti alzare i tassi di interesse a livelli inauditi, soprattutto nei paesi della periferia.

Basti pensare che in Corea del sud un aumento del tasso di interesse del 30 per cento non fu sufficiente a sconfiggere la speculazione mentre in Brasile il real si dovette svalutare nonostante un aumento del tasso di interesse pari al 50 per cento. Ancora oggi in Brasile, non soggetto ad attacco speculativo, il tasso di interesse è attorno al 26 per cento.

A chi pensasse che questi problemi investono esclusivamente la periferia ri-

cordo solo due aspetti. Da un lato, come ho accennato prima, vi sono state delle crisi finanziarie serie nel centro del capitalismo, in Europa occidentale, nell'area del sistema monetario europeo di allora e rischi in tal senso ci sono ora negli Stati Uniti. In secondo luogo ricordo che i costi « alla periferia » sono costi per tutti; ad esempio la crisi dell'America latina e dei mercati emergenti, dovuta anche a queste dinamiche finanziarie, ha colpito molto pesantemente la FIAT; questo ovviamente comporta degli effetti sociali interni. Così come la crisi di economie in via di sviluppo non può non avere come effetto un flusso di immigrazione verso i paesi avanzati. Quindi di nuovo costi economici e problemi sociali enormi.

Si può obiettare che in realtà sostenere la tassa Tobin significa sostenere in forma morbida la reintroduzione dei controlli di capitale. Questo in parte è vero; d'altronde Tobin si riallaccia alla tradizione keynesiana e Keynes, benché fosse a favore della liberalizzazione commerciale (pur sostenendo che ciò che poteva esser prodotto nazionalmente era bene che lo fosse) non amava la mobilità internazionale dei capitali. Mi permetto di ricordare però che i controlli di capitale sono previsti nello stesso trattato di Maastricht all'articolo 59, dove tali meccanismi sono previsti per sei mesi, rinnovabili. Ricordo altresì che ulteriori forme di controllo dei capitali sono state attuate negli ultimi anni con successo. La Malesia, ad esempio — lo ha riconosciuto lo stesso Fondo monetario internazionale —, è uscita dalla crisi meglio degli altri paesi dell'est asiatico proprio grazie a questi controlli; il Cile pratica dei depositi infruttiferi sui capitali in entrata che hanno avuto, sia pur con dei limiti, un certo successo. D'altronde, nell'articolo del 95 (scritto da Eichengreen e Wyplosz in collaborazione con lo stesso Tobin) si propone la possibilità, oltre alla tassa Tobin, dell'introduzione di un deposito infruttifero su tutti i prestiti bancari e non bancari in valuta nazionale ai non residenti. Ricordo che da ultimo lo stesso Fondo monetario internazionale dal 2001

sta pensando ad una *cross border capital tax* che in qualche modo tenti di affrontare i medesimi problemi.

Affronto ora alcune considerazioni sulla scala di intervento di una eventuale introduzione della tassa Tobin; forse si può anche condividere il ragionamento da me svolto in precedenza e quindi ritenere che dietro la proposta attuale della tassa Tobin non vi sia solo una meritevole spinta etica ma anche una razionalità economica generale, però si deve riflettere sulla considerazione che la tassa Tobin, secondo l'opinione dello stesso Tobin, richiede di essere introdotta in tutte le principali piazze finanziarie e che essa non sia praticabile a livello nazionale o di una area sovranazionale come quella dell'Europa dell'euro o dell'Unione economica europea. Sicuramente è difficile immaginare oggi un'introduzione della tassa Tobin su scala meramente nazionale, credo però che chi invece voglia sostenere che l'introduzione della tassa su scala soltanto europea sia insufficiente commetta un errore. È necessario anzitutto distinguere l'Europa dell'Unione economica europea (composta da 15 paesi tra i quali il Regno Unito) dall'Europa dell'euro che invece non include il Regno Unito. Evidentemente le cose sarebbero molto più semplici se da subito si introducesse una tassa Tobin in un'area comprendente il Regno Unito, anche considerate le percentuali di transazioni cui ho fatto cenno in precedenza.

Sono però convinto che abbia ragione chi sostiene che una tassa Tobin possa e debba essere introdotta eventualmente anche nell'Europa dell'euro senza il Regno Unito; questo perché l'Europa dell'euro costituisce un'area economica comparabile a quella degli Stati Uniti e quindi è un mercato da cui non ci si può permettere di stare fuori.

L'obiezione che viene sollevata è che qualora si introducesse una tassa Tobin nella sola Europa dell'euro sarebbe molto facile eseguire transazioni in euro sul mercato di Londra (aumentandone la percentuale di transazioni) e questo costitui-

rebbe di fatto una evasione della tassa. A questo però credo che si possa fornire una risposta.

Una risposta possibile a questa evenienza è che la tassa venga prelevata non nel luogo di contrattazione ma nel luogo di pagamento. Quindi, si tratterebbe di farla pagare dalle banche, o tramite le banche, dell'Europa dell'euro che utilizzano corrispondenti sul mercato di Londra. In questo modo, si andrebbe, certamente, verso la costruzione di zone monetarie e finanziarie protette. Tuttavia, nell'attuale sistema economico internazionale vi è una evidente contraddizione: di fatto, vi è una frammentazione monetaria a fronte di una situazione dei mercati finanziari nei quali il capitale è quasi perfettamente mobile. Questa contraddizione, dal mio punto di vista, non può che produrre disastri.

Vorrei concludere il mio intervento permettendomi di offrire a lei, signor presidente, ed al presidente della Commissione affari esteri e comunitari della Camera dei deputati copia del volume, « *Il granello di sabbia* », vertente su questi temi, redatto insieme al professor Brancaccio.

PRESIDENTE. Ringrazio il professor Bellofiore, anche per questo omaggio. La sua esposizione, che illustra sia l'origine sia la natura della *Tobin tax*, nonché alcune sue obiezioni, consentono, forse, ai successivi interventi di completare l'argomento. Infatti, il professor Bellofiore non ha trattato - preannunciandolo fin dall'inizio del suo intervento - il tema del legame della tassa con la spesa, vale a dire la ragione per la quale una imposta così connotata, e con queste caratteristiche, dovrebbe essere utilizzata ai fini del sostegno dello sviluppo. Inoltre, vi è il problema, che il professore ha trattato sommariamente, nell'ultima parte della sua relazione, della possibilità di evadere una imposta di questo genere, qualora non vi siano assoggettate tutte le piazze finanziarie.

EMILIANO BRANCACCIO, Professore di macroeconomia a contratto presso l'Uni-

versità del Sannio. Vorrei provare a sgomberare il campo da un equivoco che mi sembra affiori, talvolta, all'interno del dibattito politico e, mi permetto di affermare, anche nelle relazioni di questa Commissione. Si tratta di un equivoco che rischia di essere, in qualche misura, fuorviante ai fini della comprensione del significato di questa tassa. Nella mia esposizione, inizierei ricordando che James Tobin, colui che l'ha ideata, aveva uno scopo fondamentale, quello di aumentare i margini di manovra sui tassi di interesse da parte delle autorità monetarie liberandole, almeno in parte, dalla continua minaccia proveniente dai movimenti di capitale ad opera degli operatori privati. Il meccanismo, essenzialmente, funziona in due modi: la Tobin tax creerebbe un cuneo nelle parità internazionali dei tassi di interesse che dovrebbe disincentivare gli arbitraggisti a « fuggire » non appena la banca centrale riduca i tassi di interesse; inoltre, poiché questa tassa costituisce, in generale, un disincentivo a « fuggire », a spostarsi da una valuta dall'altra, dovrebbe ridurre, in qualche misura, l'attività speculativa, ridurre la volatilità di cambi e, con essa, anche la probabilità che gli speculatori giochino a scommettere contro la banca centrale costringendola, il più delle volte, ad aumentare i tassi di interesse per evitare di perdere la partita.

In sostanza, noi siamo di fronte ad uno strumento ingegnoso di politica monetaria, della cui efficacia o della cui sufficienza si può ampiamente discutere (ed effettivamente in ambito accademico se ne discute da tempo), che cerca di affrontare un problema molto ben definito e molto attuale, quello della sovranità politica sulla moneta e sui tassi di interesse. Si tratta di un problema fondamentale nei paesi meno sviluppati, come il professor Bellofiore ha chiarito esaurientemente, ma che in una certa misura riguarda anche la Banca centrale europea. Vorrei citare, a tale proposito, alcuni articoli di Modigliani e La Malfa sull'argomento.

PRESIDENTE. Di qualche decennio fa !

EMILIANO BRANCACCIO, *Professore di macroeconomia a contratto presso l'Università del Sannio*. Non in termini cronologici, forse, più in termini politici.

In questi articoli di qualche anno fa (*Corriere della sera*, 1998), gli autori chiamavano in causa la linea della politica monetaria della Banca centrale considerandola, tra l'altro, oltremodo restrittiva. Questo problema si presenta oggi molto frequentemente. Noi sappiamo che tra le variabili argomento della funzione dei tassi di interesse della Banca centrale europea ci sono i tassi correnti attesi di cambio e i tassi di interesse esteri correnti e attesi, in particolare della Federal reserve, ma non soltanto di essa. Poiché la Tobin tax, se sufficientemente elevata, dovrebbe ridimensionare l'incidenza di queste variabili sui tassi di interesse interni, all'interno del dibattito accademico si ritiene che possa favorire, proprio per questo, un ampliamento dei margini di manovra sui tassi e, quindi, un ampliamento delle possibilità, per la Banca centrale, se lo desidera (questo è da verificare, naturalmente!), di agire sui tassi in senso espansivo.

Vorrei soffermarmi su un chiarimento a mio avviso importante. Noi stiamo discutendo di una letteratura che, dal punto di vista teorico, ha una concezione convenzionalista del tasso di interesse, una concezione secondo la quale esistono ampi margini di manovra politica sui tassi di interesse, dal momento che si tratta di una variabile fortemente orientabile sul piano politico, sul piano delle convenzioni e sul piano della psicologia dominante degli operatori. Questo è un punto importante e non so quale sia la posizione, in merito, dei professori qui presenti. Chi sostiene la Tobin tax, insomma, si pone in genere in chiave antagonista rispetto a chi fa riferimento alla letteratura che prende spunto dalla analisi di equilibrio intertemporale o al *real business cycle*, cioè ad un'idea dei tassi di interesse dominati da preferenze, tecnologia e dotazioni, un'idea molto stringente secondo la quale la politica può poco o nulla sui tassi. Anche in questa sede è importante precisare questo

perché, ad esempio, Kenneth Rogoff, capo economista del Fondo monetario internazionale, sostiene l'idea che la politica nulla possa sui tassi e, anzi, è meglio che non intervenga perché causa danni. Noi invece abbiamo un'idea diversa e ci ricollegiamo ad una letteratura che si colloca su una posizione decisamente antitetica rispetto a questa. È utile che i responsabili della politica lo sappiamo, in quanto spetta a loro assumere le decisioni.

L'ampliamento dei margini di manovra sui tassi di interesse costituisce un argomento che, in molte circostanze, è stato trascurato, per non dire cassato, all'interno del dibattito politico. Invece, si è assegnata la priorità ad un altro obiettivo, quello del gettito fiscale, considerato da Tobin nulla più che un lieto effetto collaterale della tassa. Lieto sì, ma comunque collaterale. Il dibattito accademico si muove sostanzialmente — anche se esiste qualche eccezione — sulla stessa linea di Tobin. Questo è un punto importante. Oltretutto, come vedremo in seguito, tra l'obiettivo della conquista di autonomia monetaria e quello del gettito può sussistere, addirittura, un trade-off, ossia un conflitto di cui è necessario tener presente in sede politica.

In questi anni ho seguito sia il dibattito politico-istituzionale sulla Tobin tax che quello del movimento di Porto Alegre e di Seattle. Del movimento, in particolare, ho tratto un'esperienza diretta. Infatti, sono firmatario di una legge di iniziativa popolare per l'istituzione dell Tobin tax sostenuta dall'associazione ATTAC. Una legge depositata lo scorso luglio in Parlamento, per la quale sono state raccolte quasi duecentomila firme. Ora, nel partecipare a questi dibattiti ho sempre cercato di compiere uno sforzo continuo per orientare la discussione sulla questione della autonomia e della sovranità monetaria piuttosto che sulla questione del gettito. E vi assicuro, non è cosa semplice.

Come esempio evidente di ciò, cito un noto tentativo di contrapposizione, avanzato recentemente, tra la Tobin tax e la cosiddetta *de-tax*. Penso che si tratti di una tipica dimostrazione dell'equivoco che

nasce intorno alla Tobin tax, dal momento che sulla *de-tax* si possono avere opinioni estremamente diverse (personalmente ne ho un'opinione negativa), ma la questione fondamentale è che essa non si occupa di nessuno dei problemi di cui si discute in ambito accademico in merito alla Tobin tax. Non vale, quindi, la pena portare avanti tale contrapposizione e non so per quale ragione essa sia stata avanzata.

Ritornando alla Tobin tax, sono fautore di un uso della tassa sulla base dell'obiettivo originario, la conquista di margini di manovra, cioè della sovranità monetaria, sui tassi di interesse. Per questo motivo mi accodo alla letteratura che promuove una tassa relativamente elevata, nonché a quella che ritiene che essa sia senz'altro uno strumento che va nella giusta direzione, ma che possa anche rivelarsi non sufficiente per i fini che intende perseguire.

Io sostengo un'aliquota relativamente elevata perché questo è il modo giusto per acquisire autonomia monetaria. Per chiarirlo farò alcune ipotesi sulle elasticità di comportamento degli operatori. Prima però vorrei chiarire un aspetto: la nostra analisi è puramente congetturale, poiché non abbiamo sufficiente esperienza. Si tratta di un punto importante. Per ragionare sulla tassa sarà necessario interagire tra esperti e politici: la normazione dovrà essere dinamica, in funzione di quelle che saranno le reazioni del mercato finanziario alla tassa, perché si tratterà di procedere per tentativi ed errori (se si deciderà di procedere su questa direzione). Dal punto di vista della verifica empirica, dunque, non possiamo dire molto. Ciò nonostante, ciò che è quasi certo nella letteratura sulle ipotesi di comportamento, ossia sulla elasticità di comportamento degli operatori, è che quanto maggiore è l'aliquota della tassazione, tanto minore, dopo un certo livello, è il gettito e tanto maggiori sono i cunei tra i tassi di interesse interni ed i tassi internazionali.

In sostanza esiste un *trade off*: se vogliamo gettito la tassa deve essere bassa, ma se vogliamo sovranità monetaria la

tassa deve essere piuttosto alta e, secondo me, questa seconda opzione è molto più interessante della prima.

FELICE ROBERTO PIZZUTI, *Professore di politica economica presso l'Università La Sapienza di Roma*. Una prima considerazione è che James Tobin ha esposto inizialmente la sua idea nel 1972 e fino al 2001, quando ha dato l'ultima intervista sul tema, l'ha sempre riproposta indipendentemente dalla vicinanza o lontananza politico-culturale di partiti e movimenti che hanno dibattuto su di essa. Una prima indicazione da recepire, quindi, è che la *Tobin tax* possa essere valutata indipendentemente dai coinvolgimenti politico culturali che l'hanno accompagnata.

Una seconda considerazione è che la prima formulazione risale a più di trent'anni fa. Si potrebbe ragionevolmente sostenere che nel frattempo qualcosa è cambiato e che la tassa sia « datata ». Mi pare invece che per essa vale quanto affermato da Keynes, cioè che spesso i politici si trovano a discutere di idee che qualche economista ha suggerito mezzo secolo prima (siamo, quindi, addirittura in anticipo rispetto alla data di « scadenza » della tassa). Il problema principale sottostante l'idea di Tobin è che i movimenti finanziari internazionali, già trenta anni fa, avevano acquisito una velocità di spostamento superiore alla mobilità dell'economia reale, cioè i capitali si spostavano ad una velocità superiore a quella delle merci e dei lavoratori. Se ciò era valido nel 1972, dopo trent'anni di globalizzazione è ancora più vero. Si può, quindi, essere più o meno d'accordo con la *Tobin tax*, ma la problematica è resa ancora più attuale dagli avvenimenti degli ultimi trent'anni.

Non ritorno su alcuni aspetti già analizzati nei precedenti interventi, ma li richiamo rapidamente, ricordando che l'eccessiva mobilità dei capitali è vista da Tobin con preoccupazione, sia per i suoi effetti di instabilità nei tassi di cambio sia per i limiti esercitati alla possibilità delle politiche monetarie ed economiche di intervenire a fronte di situazioni in cui i

mercati non siano in grado di produrre quella efficiente allocazione delle risorse che, normalmente, dovrebbero produrre. In particolare, come è stato detto, è rispetto ai tassi di interesse che la *Tobin tax* potrebbe accrescere i margini di manovra della politica economica.

Ciò è importante perché - come affermava Tobin - il fatto che i mercati finanziari siano diventati più efficienti, non è necessariamente un segno positivo. Tobin distingueva tra efficienza meccanica ed efficienza economica. In termini meccanici il sistema finanziario è diventato più efficiente, perché si ha una grande mobilità di capitali con pochissimi costi di transazione. Ma da un punto di vista economico - sostiene Tobin - ciò rappresenta un problema. Questa distinzione sottintende un punto teorico importante che deve essere sottolineato nella valutazione della *Tobin tax*.

In una concezione teorica dell'economia di mercato che potremmo definire rigorosa o astratta (a seconda dei punti di vista), la mobilità meccanica dovrebbe essere un fatto positivo: le transazioni si riducono di costo, aumentano di velocità e dunque aumenta la capacità di arbitraggio del sistema economico. Tuttavia, l'arbitraggio è un fattore differente dalla speculazione; il primo è fondamentale per la funzionalità di un mercato concorrenziale e per i suoi risultati d'efficienza. La speculazione, invece, non si limita a cogliere differenze di prezzi e, conseguentemente, a spostare beni, merci e capitali; essa è mossa non da prezzi esistenti nel mercato, ma dalle aspettative di prezzo di individui, di operatori del mercato, che dispongono di grandi quantità di capitali. Come metteva in evidenza Keynes, con il suo apologo relativo ai concorsi di bellezza, le aspettative di ciascun operatore sono influenzate da quelle che ciascuno attribuisce agli altri. Si può quindi creare il cosiddetto « effetto gregge », per cui ognuno si regola sulla base di quello che pensa che gli altri pensano.

Il risultato è che pochissime persone sono in grado di « fare » il mercato; quest'ultimo non è più il luogo dove un

numero infinito di operatori si confronta. Diventa, piuttosto, il luogo dove pochi operatori, sulla base non della realtà ma di aspettative circa la stessa, compiono scelte che possono avere effetti reali ed autorealizzare le aspettative medesime. Dunque, le convinzioni di pochi operatori possono neutralizzare le politiche economiche delle istituzioni nazionali e sovranazionali, che pure sono rappresentative di milioni o miliardi di persone. Dunque, la speculazione spiazza sia il mercato sia la rappresentatività delle istituzioni.

Il punto è che, proprio negli ultimi decenni, è stata ripresa ed ampliata l'idea che un particolare tipo di aspettative, definite razionali, siano fonte di buone indicazioni. A tale riguardo, dobbiamo, per quanto brevemente, ricordare che le aspettative razionali si basano su un ipotetico mondo caratterizzato da mercati perfettamente concorrenziali e da operatori tutti forniti di informazioni complete e prive di asimmetrie; operatori che si comportano tutti sulla base delle stesse convinzioni teoriche e tutti sulla base della stessa interpretazione della realtà. In questo contesto teorico, le operazioni speculative non hanno più una connotazione negativa ma producono una sorta di « effetto turbo », nel senso che le rendono ancora più efficace ed efficiente la concorrenza. Ma questo risultato sarebbe vero se fossero vere le ipotesi su cui la teoria si basa.

Il punto è che il mondo reale - a mio avviso molto più rassicurante di quello configurato dalla teoria delle aspettative razionali - non funziona sulla base dei comportamenti ipotizzati da quest'ultima e le constatazioni empiriche lo confermano. Infatti, le aspettative non sono uguali per tutti; non tutti gli operatori ritengono che il mondo economico funzioni secondo certe regole e, dunque, non si comportano tutti in maniera omogenea. Non è vero che il tasso di rischio sia probabilisticamente prevedibile; al contrario, regna l'incertezza e nessuno può fare previsioni sicure. D'altra parte, il mondo ipotizzato dalla teoria delle aspettative razionali sarebbe senza storia, cioè il fu-

turo sarebbe già scritto, contenuto in un libro noto, per l'appunto, agli operatori. Questa realtà, a mio avviso fortunatamente, non esiste; esiste, invece, un'incertezza e, dunque, non tutti possono prevedere quanto accadrà. Sulla base delle aspettative possono ottenersi indicazioni di prezzo che, però, rimangono comunque inidonee sia a mettere sicuramente in grado gli operatori di fare le scelte migliori dal punto di vista dell'allocazione delle risorse sia a consentire ai responsabili della politica economica di comportarsi per il meglio. Dunque, se le aspettative danno luogo, essenzialmente, ad instabilità, diventa, a quel punto, condivisibile l'idea di Tobin di mettere qualche granello di sabbia negli ingranaggi per recuperare qualche elemento di autonomia alla politica delle istituzioni nazionali e sovranazionali. A tale riguardo c'è una constatazione di Tobin che trovo particolarmente interessante per noi europei; in un articolo apparso nel 1996, il premio Nobel americano scriveva: « la teoria sulla quale la visione (delle aspettative razionali) si basa è prevalentemente un prodotto degli economisti americani ma fortunatamente né i nostri Governi né, almeno fino ad oggi, le nostre banche centrali l'hanno presa sul serio quanto i responsabili europei della politica economica. »

Dunque, Tobin ci invita a non prendere molto sul serio qualche prodotto della teoria economica americana che le stesse autorità di politica economica di quel paese si sono ben guardate dal seguire.

Nel dibattito, oltre al confronto con i teorici della aspettative razionali, credo possa essere utile fare un piccolo accenno a critiche di fronte opposto alla teoria della *Tobin tax*. Vi è chi - criticandolo « da sinistra » - sostiene che Tobin avrebbe espresso la sua proposta accettando acriticamente l'economia di mercato. Nell'impostazione di Tobin, la speculazione sarebbe solo una sovrastruttura irrazionale ed inefficiente che frenerebbe la componente razionale del mercato; tuttavia, osservano tali critici, poiché non si potrebbe distinguere tra speculatori ed operatori razionali, la *Tobin tax* colpirebbe sia gli

speculatori sia l'economia reale. Stranamente, questa critica è del tutto simile a quella fatta dai teorici delle aspettative razionali; ma da essa vengono derivate, tuttavia, indicazioni opposte. Si sostiene, infatti, che il mercato debba essere « fatto » e diretto dall'esterno ovvero si afferma che esso debba essere, sostanzialmente, ingabbiato. Senza entrare nel merito dell'auspicabilità di una programmazione che sembrerebbe essere molto totalizzante, mi limito a sottolineare come la proposta di Tobin, ancora una volta, si basi su una precisa circostanza; si tratta di quanto notavo già all'inizio nel mio intervento. Il problema che origina la *Tobin tax*, infatti, nasce dalla constatazione che i mercati finanziari si muovono ad una velocità superiore rispetto a quella dei mercati reali; questo è l'aspetto fondamentale. Dunque, credo sia inutile « tirare in ballo » le teorie della crisi, le teorie delle instabilità di tipo strutturale, che hanno una loro legittimità e possono essere discusse indipendentemente dalla *Tobin tax*. Ma anche la *Tobin tax* può essere discussa indipendentemente da tali teorie.

Per concludere sugli aspetti analitici e storici della *Tobin tax*, a me sembra si possa affermare quanto segue. Anzitutto, le sue motivazioni, già valide trent'anni fa, se giustamente ed opportunamente circoscritte, non solo rimangono valide ma lo sono diventate ancor più a seguito di quanto è successo nei mercati negli ultimi trent'anni: essenzialmente, si è approfondita l'asimmetria tra la sfera d'azione territoriale dei mercati e la sfera d'azione territoriale delle istituzioni. I mercati si sono espansi a livello mondiale; le istituzioni continuano ad operare a livello nazionale. Anche le istituzioni sovranazionali incontrano molte difficoltà ad operare. Questa asimmetria ha ulteriormente accresciuto la necessità di restituire alle istituzioni nazionali, ma anche a quelle sovranazionali, un potere di interazione con i mercati. A tale proposito, mi limito ad osservare come una delle teorie economiche che più ha studiato i limiti del mercato sia proprio l'economia del benessere, un ramo nobile della teoria econo-

mica liberale; essa, dal 1800 in poi, ha individuato svariate circostanze nelle quali il mercato non è nella migliore condizione per essere un ottimo allocatore delle risorse e, dunque, ha bisogno d'interagire con le istituzioni.

Fino agli anni '60, un certo equilibrio tra istituzioni e mercato, era stato raggiunto. Con il venir meno degli accordi di Bretton Woods nel 1971 e dopo i successivi processi di globalizzazione, quegli equilibri sono stati profondamente alterati. Oggi, indipendentemente dalla *Tobin tax*, si avverte il bisogno di recuperare un equilibrio tra forze di mercato ed istituzioni; credo, al riguardo, che la *Tobin tax* sia uno degli strumenti utili per ristabilire un tale bilanciamento.

Siccome, da parte del presidente La Malfa, era stata avanzata una richiesta specifica su alcuni punti relativi ai possibili impieghi degli introiti della *Tobin tax* e ai problemi di evasione nella loro riscossione, vorrei aggiungere alcune considerazioni a quanto si è già osservato.

Intanto, la *Tobin tax*, come si è già detto, proprio perché colpisce le transazioni in ragione della loro frequenza e ripetitività, penalizza essenzialmente la speculazione e non i movimenti reali.

La *Tobin tax* potrà essere sicuramente indebolita da forme di evasione; tuttavia, a tale riguardo possono essere utili alcune considerazioni.

In primo luogo, va ricordato che qualsiasi tassa è soggetta a forme di elusione e di evasione; non per questo, però, i sistemi fiscali smettono di operare e di avere una loro ragion d'essere. Va comunque sottolineato che le elusioni e le evasioni implicano dei costi e poiché - come è stato giustamente rilevato - l'obiettivo principale della *Tobin tax* non è incamerare degli introiti, ma introdurre un elemento di frizione nella speculazione, questo aumento di costi sarebbe esso stesso un risultato coerente agli obiettivi dell'imposta.

Quanto ai problemi concreti di acquisizione delle entrate derivanti dalla *Tobin tax*, va rilevato che i sistemi di pagamento internazionali - proprio a seguito dell'in-

formatizzazione dei sistemi bancari, attraverso i quali passa la gran parte dei movimenti valutari - si prestano facilmente al prelievo impositivo. Il sistema *Target* in Europa, o il *CLSK bank*, che si sta prospettando a livello internazionale, si presterebbero perfettamente ad essere utilizzati per il prelievo della *Tobin tax*.

È stato anche paventato che un'imposta come quella prospettata da Tobin sarebbe facilmente aggirata operando le transazioni valutarie nei così detti paradisi fiscali. Indubbiamente il problema si pone, ma va pure rilevato che i paradisi fiscali esistono già allo stato attuale e con essi già conviviamo. Non vi è dubbio, peraltro, che misure di coordinamento internazionale sarebbero indispensabili per l'approvazione della *Tobin tax* e, in ogni caso, non avrebbe molto senso introdurla in un solo paese. D'altra parte, per la sua operatività, non sarebbe neppure necessaria una sua applicazione in tutto il mondo. Si è già ricordato in precedenza che l'Unione europea costituirebbe un ambito ottimale per l'applicazione della *Tobin tax* che, peraltro, potrebbe prevedere anche incrementi di aliquota, laddove si ritenesse che la speculazione, in una dato circostanza, fosse più forte. L'Unione europea potrebbe applicare la *Tobin tax* in modo diversificato anche a seconda che le transazioni riguardino valute di paesi aderenti o no all'area di applicazione della tassa medesima. Quindi, l'area della *Tobin tax* potrebbe essere incentivata ad allargarsi.

Per evitare di cadere nella trappola delle difficoltà di coordinamento, l'introduzione della *Tobin tax* da parte di un paese potrebbe essere decisa subordinando la sua operatività a decisioni analoghe prese da un discreto numero di altri Stati.

Un altro elemento di critica mossa alla *Tobin tax* è collegato al mercato dei derivati nel quale si possono effettuare operazioni che possono influenzare i tassi di cambio senza però effettuare transazioni valutarie soggette alla *Tobin tax*. Tuttavia, pensare che i mercati dei derivati - nei quali, anziché acquistare direttamente delle valute si acquista il diritto a comprarle o a venderle in epoca successiva,

fissando però il prezzo nell'immediato (operazioni che possono influenzare i tassi di cambio senza mai acquistare valuta, e quindi senza mai incappare nella *Tobin tax*) - abbiano la stessa capacità di condizionamento dei tassi esercitato dalle transazioni valutarie vere e proprie è eccessivo. È come se, per usare termini gergali e coloriti, muovendo la coda si possa indurre il cane a scodinzolare; ancora, è come credere che una scommessa possa influenzare l'esito di una corsa. Pur non negando che, a differenza delle corse, le aspettative implicite in operazioni sui mercati dei derivati possono condizionare gli esiti dei mercati valutari, tuttavia è ragionevole pensare che siano più i secondi a condizionare le scelte che avvengono sui primi.

PRESIDENTE. Non sarebbe più semplice dire che anche i derivati sono soggetti ad una tassa?

FELICE ROBERTO PIZZUTI, Professore di politica economica presso l'Università La Sapienza di Roma. Stavo appunto per arrivare a questo. Possiamo temere il mercato dei derivati sinché questi saranno esclusi dall'ambito applicativo della *Tobin tax*, ma eliminando questa esclusione sarebbero comunque risolti tutti i problemi, posto che le considerazioni di cui sopra non siano comunque tali da impedire al mercato dei derivati di condizionare i tassi di cambio. Le problematiche applicative della *Tobin tax* ai mercati dei derivati sicuramente esistono, dovremo tenerne conto ma ciò detto queste non saranno dirimenti.

Per quanto riguarda gli usi dei proventi della *Tobin tax* ribadisco quanto è stato detto prima: sebbene questa comunque assicurerebbe degli introiti, essi non costituiscono il suo obiettivo. Stime - fatte necessariamente con largo beneficio di inventario, proprio in ragione dell'esistenza di un *trade off* tra l'efficacia della tassa e le sue entrate, fanno ritenere che i proventi potrebbero essere dell'ordine di 100, 200 miliardi di dollari annui. Solo per capire quali questioni potrebbero essere

affrontate disponendo di una tale cifra può essere ricordato che secondo una stima dell'UNICEF con 80 miliardi di dollari si potrebbero risolvere i principali problemi di alimentazione, accesso all'acqua e salute delle popolazioni più povere del mondo, censite nella Conferenza di Monterrey nel marzo 2002.

Ripeto però che l'obiettivo principale della *Tobin tax* è ridurre l'instabilità dei mercati e restituire margini di manovra ai responsabili nazionali e sovranazionali della politica economica per favorire la crescita e lo sviluppo.

DOMENICO DA EMPOLI, Professore di scienza delle finanze presso le Università La Sapienza e Luiss di Roma. Ho preparato un breve appunto che intendo lasciare alle Commissioni, in modo da essere sintetico, sia per risparmiare il tempo di tutti, sia perché molto è stato già detto. Ho seguito un'impostazione in parte diversa rispetto a quella ascoltata finora; mi è sembrato, infatti, che il problema andasse inquadrato nell'ambito dell'attività parlamentare, e in questo senso ho tenuto presente, in particolare, il progetto di legge S. 6788 presentato nella scorsa legislatura, recante delega al Governo per l'istituzione di un'imposta sulle transazioni di natura speculativa da e per l'estero. Articolerò il mio intervento in due parti, partendo in primo luogo dalla *Tobin tax* per poi soffermarmi sull'atto presentato in sede parlamentare, che potrebbe costituire un punto di riferimento da cui muoversi. Mi è sembrato che questo progetto sia un esempio interessante di una tipologia di interventi la cui adozione potrebbe essere valutata dal Parlamento italiano. Peraltro, perché la *Tobin tax* funzioni essa richiederebbe un accordo internazionale dal momento che i suoi effetti sarebbero scarsi se venisse approvata da un solo Parlamento nazionale.

Per quanto riguarda detto problema, si tratta di colpire le transazioni finanziarie di natura meramente speculativa; si parla, quindi, di un'aliquota a carattere proporzionale, che nella proposta citata era dello 0,05 per cento del valore delle transazioni

effettuate. Naturalmente, il richiamo è alla *Tobin tax*, che tradurrei non come «tassa Tobin», ma come «imposta Tobin», in quanto il termine inglese per «tassa» è *fee*. Sotto il profilo generale, direi che la valutazione della *Tobin tax* è basata su ciò che si pensa del mercato finanziario internazionale. Se si ritiene che sia un bene che tale mercato operi, oppure no.

Naturalmente, la liberalizzazione dei movimenti di capitale è stato un evento molto importante, che, personalmente, vedo con molto piacere, in quanto ritengo che laddove il mercato dei capitali può operare a livello internazionale, l'efficienza dell'economia mondiale aumenta. I capitali, infatti, affluiscono dove sono più produttivi. Dunque, è un fatto che accetterei con molta tranquillità.

Mi colpisce la frase di Tobin — che è stata già citata dall'amico Pizzuti — il quale disse che — in qualche modo — tale imposta dovrebbe «gettare granelli di sabbia» nei meccanismi finanziari internazionali. A me sembra che la cosa sia abbastanza discutibile. Questa proposta, inoltre, è in assoluto contrasto con la convinzione, ormai ampiamente diffusa, dei benefici effetti della libertà di circolazione dei capitali. Circolando liberamente, infatti, i capitali affluiscono dove sono più produttivi. Quindi, l'efficienza dell'economia mondiale aumenta. Sarebbe come dire che poiché la circolazione automobilistica dà luogo ad ingorghi stradali, incidenti, eccetera, bisognerebbe aumentare le imposte sugli automobilisti che circolano di più, anche se lo fanno per motivi di lavoro, di salute, eccetera, e in assenza di servizi pubblici alternativi.

Una volta accettato tale principio, distinguere è estremamente delicato. Ci sono stime dell'OCSE — che mi sembra un organismo altamente qualificato — secondo le quali la massa delle transazioni finanziarie internazionali si sta riducendo negli ultimi anni — lo diceva anche Bellofiore — e ciò pare che sia dovuto all'uso degli strumenti elettronici, come Internet. In pochi anni, si è ridotta la massa delle

transazioni finanziarie internazionali di circa il 20 per cento. Questo mi sembra un dato molto importante.

Inoltre, come è possibile distinguere tra le transazioni «sane» e quelle speculative? Il discorso è estremamente complesso. Bisogna andare a fare un'indagine, istituire un comitato di controllo, un organo che va verificare, e così via. Allora torniamo al controllo dei capitali. Mi pare che ciò non sia fattibile.

Questa è l'obiezione che, spesso, è stata fatta alla *Tobin tax*, in una mentalità che, invece, tutti noi accettiamo essere una visione di apertura degli scambi e dei mercati. Si può accettare, viceversa, l'ipotesi di chi vuole i controlli dei flussi finanziari. Si tratta di un discorso che non condivido, ma capisco che abbia una sua coerenza.

L'affermazione di volere la libera circolazione dei capitali, stabilendo chi debba circolare e chi no, — francamente — mi pare non molto coerente con il disegno generale di un sistema di mercato.

Anche il progetto di legge che ho citato mi pare presenti le lacune — altri, peraltro, li riterranno dei pregi — di questo sistema, perché non si comprende quali siano le transazioni di natura puramente speculativa: per esempio, la camera di commercio internazionale dice che l'elevato volume delle transazioni riflette il bisogno genuino di coprire i rischi finanziari distribuiti tra le diverse parti del processo di scambio. È molto ragionevole ed è stato — mi pare — anche accennato da qualcuno dei colleghi, in precedenza.

Il disegno di legge che ho preso come esempio di tipologia nazionale risente sempre dello stesso limite. Anche la distinzione tra i paesi che hanno regimi fiscali privilegiati, i cosiddetti paradisi fiscali, e quelli che non li hanno è molto complessa, perché si tratta di criteri di differenziazione di tipo empirico, che possono variare. Un paese — ad esempio — può non avere un'imposta sul reddito e, di conseguenza, non tassare né i suoi cittadini né gli stranieri. Si tratta di un paradiso fiscale? Non lo è. Se vi è una libertà di legislazione tributaria, connessa con il

principio della sovranità di ogni Stato, non vedo per quale motivo un paese del genere debba essere considerato un paradiso fiscale. Luigi Einaudi era contro l'imposta sul reddito ed a favore dell'imposta sui consumi. Il suo sistema sarebbe stato classificato come di paradiso fiscale? Mi sembra che non sia ragionevole sostenerlo. Il problema rappresentato da uno Stato che introduce un'imposta del genere è che tale paese verrebbe ad essere penalizzato dall'introduzione - soltanto nel suo sistema - di detta imposta. Evidentemente, bisognerebbe cercare - prima di considerare l'adozione di una legislazione del genere - di costruire una serie di collegamenti con gli altri sistemi - quanto meno a livello europeo -, cosa che mi sembra improbabile che si possa ottenere.

Anche sotto il profilo della gestione dal punto di vista amministrativo, in assenza di un governo mondiale, infatti, l'ipotesi più ricorrente è che il gettito della « Tobin Tax » affluisca ad una organizzazione internazionale di tipo economico, come la Banca Mondiale o magari al Fondo Monetario Internazionale (l'organizzazione che Tobin avrebbe preferito a questo fine). Sono note, però, le critiche di cui sono oggetto queste organizzazioni, spesso proprio da parte dei sostenitori della « Tobin Tax ».

FRANCO OSCULATI, *Professore di scienza delle finanze presso l'Università di Pavia*. Penso che un'imposta tipo la *Tobin tax* debba essere vista con interesse, in quanto essa ha potenzialmente una base imponibile molto ampia. Ciò consente di applicare una aliquota molto contenuta e di ottenere un gettito assai rilevante; inoltre, nel caso della *Tobin tax* e del mercato cui essa si riferisce - come è stato spiegato inizialmente dal collega Bellofiore - vi è una discriminazione automatica fra arbitraggio e speculazione. Tale imposta, se funzionasse, se venisse messa in atto, potrebbe colpire - in qualche misura - delle « esternalità » che impediscono al mercato di funzionare al meglio. Perciò, vedrei aspetti positivi in un'ipotesi di tal genere.

Guarderei alla *Tobin tax* come ad una misura preventiva per ridurre la speculazione, non la vedrei come una alternativa ad altre misure di controllo dei mercati dei capitali e, tuttavia, dobbiamo considerarla come una misura non sufficiente, nel caso di crisi acute. Bisognerebbe anche pensare che le crisi internazionali, quelle dei paesi sottosviluppati, che si sono verificate negli ultimi 15 - 20 anni, hanno enormemente inceppato il percorso di sviluppo di tali paesi. Se si riuscisse ad avere un trasferimento significativo verso tali paesi, si avrebbe una sorta di compensazione, prelevando risorse a danno dei principali responsabili, cioè degli speculatori.

Detto ciò, passando alla sollecitazione del presidente sul che fare del gettito, vorrei ricordare che il rapporto Pearson, che - se non ricordo male - risale al 1969, indicava una percentuale di spesa pubblica o, comunque, un flusso di trasferimenti verso i paesi in via di sviluppo, come obiettivo pari, allo 0,7 per cento del prodotto interno lordo (dei paesi sviluppati donatori). Le informazioni di cui dispongo probabilmente non sono di una precisione assoluta, ma credo che - attualmente - l'Unione europea si attesti attorno allo 0,35 per cento, gli Stati Uniti attorno allo 0,13 per cento, l'Italia attorno allo 0,20 per cento. Mi sembra che la media dei paesi OECD, sia attorno allo 0,22 per cento. Ciò mi induce a richiamare la vostra attenzione su un aspetto della delega fiscale, che è stata presentata mesi fa, ed all'interno della quale vi è l'ipotesi *de-tax*. Penso che lo si debba fare perché, nella logica della riforma fiscale, esiste una potenziale insidia rispetto alle agevolazioni fiscali agli aiuti privati allo sviluppo.

Infatti, se la riforma fiscale dovesse essere applicata, così come è stata presentata, verrebbero ridotte le aliquote delle imposte dirette (sia l'IRPEF, in futuro IRE, sia l'IRPEG). Se si applicano aliquote più basse, normalmente le deduzioni sono meno convenienti e può darsi che le deduzioni attualmente esistenti, relative a trasferimenti privati verso gli aiuti al sot-

tosviluppo, subiscano una riduzione d'incentivo. In questo senso, mi sembra che debba essere presa in considerazione l'ipotesi cosiddetta di *de-tax*, la quale, a parer mio, aggiunge l'incentivo sulle imposte indirette agli incentivi su quelle dirette che già esistono. La *de-tax* è stata presentata come un'alternativa alla *Tobin tax*: ma mentre quest'ultima procura un gettito aggiuntivo, con la prima si rinuncia ad una parte di gettito e si distrae il gettito già in atto verso una specifica destinazione; essa è tanto più efficace quanto più è trasparente. La *Tobin tax* implica un ampio accordo internazionale, mentre la *de-tax* può essere introdotta in un solo paese; tuttavia, solo una concertazione tra più paesi, in primo luogo a livello europeo, potrebbe renderla quantitativamente rilevante. Le due proposte non si differenziano molto sotto l'aspetto della necessità di un accordo internazionale, ma non sarei pessimista riguardo alla possibilità di giungere ad un accordo internazionale, che certo non deve necessariamente coinvolgere tutti i paesi aderenti all'ONU. Nella storia, infatti, ci sono stati momenti nei quali un certo concerto internazionale si è verificato: si può ricordare la conferenza di Bretton Woods, oppure quanto è stato fatto dopo l'11 settembre per colpire i paradisi fiscali. Recentemente il professor Vito Tanzi ha pubblicato un libro nel quale egli spiega la necessità, o quanto meno l'opportunità, di ottenere qualcosa di simile ad una *World tax organization*: tra tanti organismi internazionali, manca proprio quello che riguarda le imposte, su questo punto bisognerebbe avviare una riflessione seria.

Oltre alla *Tobin tax*, sono state proposte altre imposte a sostegno dei paesi sottosviluppati: ad esempio la *carbon tax*, oppure quella sulla fabbricazione delle armi o sul consumo del carburante degli aerei. Tutte presentano l'inconveniente di colpire in misura differenziata i vari paesi in via di sviluppo e di produrre nei paesi sviluppati incentivi alla delocalizzazione dell'attività produttiva. Un tributo nazionale come la *de-tax* divide il primo punto debole, ma non il secondo. Essa cioè

non necessariamente dovrebbe indurre un fenomeno consistente di delocalizzazione. L'ambito di applicazione della *de-tax*, cioè lo scambio domestico di beni e servizi, è sicuramente meno volatile dei mercati finanziari e meno trasferibile verso i paesi non aderenti al cartello fiscale dell'imponibile delle altre imposte menzionate. Tuttavia, gli esiti di un'imposta come lo *detax* sono simili a quelli del pagamento degli oneri del debito estero: si tratta di risorse che escono dall'ambito nazionale e, dunque, un'imposta di questo genere riduce in qualche misura la domanda interna, la competitività del paese e, quindi, implica un accordo internazionale. Un atto unilaterale sarebbe molto critico e bisognerebbe valutare con grande attenzione un'ipotesi di questo tipo.

Posso fare un riferimento riguardo al possibile ordine di grandezza di un congegno fiscale siffatto in Italia, anche se bisognerebbe compiere studi più approfonditi: se applicato ad un'area di transazioni di 100 miliardi, rispetto ad una « spesa interna » italiana attorno ai 740 miliardi, si genererebbe un flusso di aiuti verso il terzo mondo di circa un miliardo. Non sarebbe un'ipotesi insignificante — ricordo che per giungere allo 0,7 per mille dovremmo attestarci attorno agli 8-9 miliardi — tuttavia non decisiva. Il gettito previsto dalla *Tobin tax*, in base ad un lavoro ripreso anche da un testo del Parlamento europeo, ammonta a circa 50 miliardi: più o meno l'ordine di grandezza dell'aiuto globale annuo verso i paesi sottosviluppati. Un importo, dunque, molto consistente, ottenuto attraverso una stima che tiene conto di quel *trade off* citato in precedenza: molta base imponibile scompare per sottrarsi all'applicazione di questa imposta.

Volevo ricordare che nella presentazione della *de-tax* si parla di sconto: credo che questo termine non vada considerato in senso proprio. Immagino che si debba pensare ad un meccanismo che, in qualche modo, istituzionalizzi il concetto e la pratica del commercio equo e solidale. Bisogna pensare ad un prezzo che rimanga più o meno simile a quello precedente all'ap-