

Chi ha paura della Tobin Tax?

di Riccardo Cesari

“Mettere un po’ di sabbia negli ingranaggi del mercato”. Non è il proposito di un sabotatore anticapitalista ma il suggerimento di uno dei maggiori economisti americani, James Tobin, premio Nobel del 1981, che per calmare le turbolenze del mercato dei cambi (all’epoca l’unico asset globalizzato) propose una tassa sulle transazioni di borsa.

Se vendo (o compro) 10 mila euro di azioni pago (ad esempio) un’aliquota dell’1%, vale a dire 100 euro. Naturalmente la proposta è flessibile e si possono prevedere aliquote diverse per acquisti e vendite e per titoli diversi o una tassazione solo per le vendite.

Funziona?

Una tassa sugli scambi agisce come i tipici costi di transazione quali le commissioni di brokeraggio o la differenza tra prezzi richiesti dagli intermediari per l’acquisto (bid) e per la vendita (ask).

Se un investitore, in assenza di costi di transazione, ha un portafoglio ottimale w^* (es. 20% cash e 80% titoli rischiosi), cercherà di mantenere nel tempo tale composizione, considerato che viene continuamente alterata dagli andamenti dei mercati. Con una Tobin tax, invece, egli ridurrà sensibilmente le transazioni trovando ottimale non un valore ma un intervallo di oscillazione (es. 70%-90%) per la componente rischiosa. Ciò a motivo che variazioni “piccole” da w^* non vale la pena correggerle a causa dei costi di transazione. Inoltre, se il portafoglio a rischio dovesse scendere sotto il 70% (o salire sopra 90%) è ottimale riportarlo a 70% (rispettivamente 90%) e non all’ideale 80%.

Dunque la Tobin tax è efficace (in proporzione alla sua aliquota) nel ridurre le transazioni di mercato e nel raffreddare i prezzi. Naturalmente questi finiranno per includere uno sconto per la maggiore illiquidità.

Se un investitore gestisce in proprio il suo portafoglio, farà meno compravendite. Idem se un investitore ha affidato la gestione a un intermediario e questo agisce nell’interesse del suo cliente.

Grosso modo, un’aliquota dell’1% potrebbe ridurre il turnover del 30%.

Chi ci guadagna e chi ci perde con la Tobin tax?

Ci guadagna certamente lo Stato, che, soprattutto in periodi di elevati scambi, parteciperebbe alla kermesse con intento calmieratore mentre ci perdono certamente broker e intermediari che vedrebbero ridursi le commissioni sulle compravendite.

In aggiunta, la Tobin tax ha una tendenziale progressività, nel senso che graverebbe maggiormente sui patrimoni elevati, soggetti, secondo numerose evidenze empiriche internazionali, a maggiore turnover mentre colpirebbe meno i piccoli patrimoni, assai più statici e “cassettisti”.

Fondamentale, per evitare elusioni, è che la tassa sia applicata a livello globale (Usa, Europa, Giappone, quanto meno) mentre qualche difficoltà potrebbe venire dall'applicazione pratica della tassa. Tuttavia, nell'epoca dell'informatica, questo non sembra un problema insormontabile.