

## TASSARE LE BANCHE E LE TRANSAZIONI? UNA DECISIONE IRRESPONSABILE

di Emilio Barucci  
25 giugno 2010

A tre anni di distanza dallo scoppio della crisi finanziaria che ha dato origine alla piÃ¹ profonda crisi dell'economia reale dal dopoguerra ad oggi, i governi dei principali paesi discutono e - a sentire i proclami - si apprestano a varare un sistema di tassazione sulle attivitÃ finanziarie delle banche e sulle transazioni finanziarie.

E' bene precisare che sono proposte dei governi e non delle autoritÃ di regolazione e di vigilanza che stanno invece lavorando ad un nuovo accordo di Basilea che prevede un rafforzamento patrimoniale degli intermediari e vincoli piÃ¹ stringenti alla loro operativitÃ con l'obiettivo di prevenire bolle speculative e una non corretta allocazione dei flussi finanziari. Mentre queste misure - che pure appaiono essere assai severe nei confronti del sistema bancario - si collocano in continuitÃ con la regolazione preesistente con l'obiettivo di prevenire crisi sistemiche della portata di quella che abbiamo conosciuto, le misure che i governi intendono adottare segnano una brusca inversione di marcia e appaiono discutibili nella sostanza, inefficaci e di difficile applicazione. Il principio della responsabilitÃ del singolo intermediario e della sua libertÃ di azione una volta che soddisfa alcuni requisiti patrimoniali ed operativi viene sostituito da un principio imperativo proibizionista: certe attivitÃ sono dannose per la societÃ e quindi le tassiamo.

I contorni delle proposte non sono molto chiari, le motivazioni portate dalle autoritÃ politiche sono invece esplicite. Una tassa sulle passivitÃ finanziarie delle banche dovrebbe servire a due scopi. Da un lato permetterebbe di recuperare i denari spesi dagli Stati per i salvataggi bancari e quindi dovrebbe ricompensare il contribuente - che in alcuni paesi ha sicuramente subito un significativo nocumento - dall'altro dovrebbe permettere di costituire un fondo preventivo per salvare in futuro le banche che fallendo creerebbero effetti catastrofici a livello di sistema. La tassazione delle transazioni ha finalitÃ meno chiare: una piccola tassa sulle transazioni finanziarie dovrebbe impedire la speculazione, un fenomeno che Ã¨ difficile da identificare con certezza e che non Ã¨ necessariamente dannoso. Il ragionamento Ã¨ che gli elevati volumi sui mercati finanziari sono in grado di condurre i mercati fuori dai fondamentali economici (manipolazione) e che una tassa sulle operazioni di mercato dovrebbe porre un freno a questa iperattivitÃ e alle inefficienze dei mercati.

Sono misure che sicuramente rispondono alla diffusa - e giustificata - volontÃ di "giustizia" nei confronti di una finanza portatrice di molte colpe ma che non colgono nel segno. Il principio da cui muovono Ã¨ piÃ¹ o meno questo: con la crisi finanziaria abbiamo scoperto che certe attivitÃ finanziarie - segnatamente i derivati - possono essere dannose per il sistema finanziario ed economico e che certe transazioni possono inficiare il funzionamento dei mercati, occorre "proibirle". Se questi sono davvero i problemi - e c'Ã¨ un consenso non unanime con molti distinguo sul punto - si dovrebbe procedere per passi nell'adottare nuove misure: identificare le attivitÃ finanziarie e le transazioni dannose per il sistema, individuare le misure piÃ¹ idonee per colpirle in modo selettivo. Una tassa sui bilanci bancari e sulle transazioni non sembra essere la risposta piÃ¹ efficace. Vediamo perchÃ©.

Una nuova tassa non coglie nel segno per la sua natura di essere indiscriminata e rigida. La tassazione Ã¨ una valida misura per rispondere alla presenza di esternalitÃ negative nell'attivitÃ economica, ma per essere efficace ha bisogno che l'oggetto da colpire sia chiaramente identificabile e che non sia possibile eludere facilmente la tassazione. Questo Ã¨ il caso dei fumi inquinanti di una impresa, ma cosÃ¬ non Ã¨ per le attivitÃ finanziarie.

L'identificazione della causa delle esternalità negative in finanza è infatti difficile. Quali attività finanziarie e quali operazioni colpire? La risposta è i derivati e le cartolarizzazioni. E qui le cose si complicano: le cartolarizzazioni se fatte bene portano in realtà un beneficio al sistema economico in quanto portano ad una migliore allocazione del rischio, si direbbe che si devono colpire le cartolarizzazioni "fatte male" che comportano un rischio sistemico, come quelle dei mutui subprime. In teoria sì - ma come si fa a individuarle? Difficile, praticamente impossibile. Passiamo ai derivati. Anche i derivati servono a molti scopi, tra questi la copertura dai rischi assunti che è tutt'altro che negativa. Come si fa distinguere i derivati detenuti per ragioni di copertura e quelli detenuti per fini "speculativi"? Difficile se non impossibile. Forse i derivati del credito sono più pericolosi di quelli sui tassi e sui titoli azionari ma anche qui dovremmo fare molti distinguo. Si discute spesso degli effetti negativi legati ai credit default swap (cds) tramite cui si compra assicurazione sul fallimento di un emittente di obbligazioni ma che possono divenire anche oggetto di speculazione per ingenerare la convinzione che l'emittente stesso possa fallire. E' lo strumento ad essere cattivo? Non necessariamente, servono davvero per assicurarsi, ci si scorda poi che sbalzi del tutto simili (anche se meno ampi) a quelli dei cds si verificano sul mercato ben più solido dei titoli di Stato: non è che la Grecia è andata in bancarotta per il mercato dei cds quanto per il fatto che gli investitori non volevano comprare i suoi titoli. Vogliamo forse tassare l'acquisto di titoli di Stato?

La risposta dei propugnatori di una nuova tassa che si dovrebbe tassare in misura più significativa le attività e le transazioni che portano effetti negativi per il sistema e che sono oggetto di speculazione. Un'affermazione del genere - che sembra assai convincente - è un vicolo cieco. L'unico modo per introdurre una nuova tassazione di renderla universale e indistinta, distinguere i livelli di tassazione a seconda della pericolosità per il sistema o a seconda della natura speculativa o meno porterà soltanto elusione, arbitraggi regolamentari (soprattutto se non sarà applicata a livello planetario) e segmentazione dei mercati.

Dunque è difficile identificare le attività e le transazioni portatrici di esternalità negative per il sistema. Questo sconsiglia in modo deciso l'introduzione di una nuova tassa: manca il presupposto base dell'identificazione in modo chiaro della base imponibile e dell'impossibilità di sottrarsi ad essa. Ammesso anche che sia possibile percorrere questa strada gli effetti di queste misure sono dubbi: una tassa sulle transazioni porta ad una riduzione assai limitata della volatilità, un fondo salva banche creerebbe problemi di "azzardo morale" senza precedenti e rischierebbe di essere del tutto insufficiente di fronte ad un fallimento di una banca come del resto è capitato a tutti i fondi di tutela dei depositi. Infine siamo sicuri che le nuove tasse non si ribalterebbero sui risparmiatori e sulle imprese strozzando l'economia reale? Una misura indistinta e universale di tassazione finirebbe per portare a questo: imbriglierebbe in modo pesante la finanza limitando l'afflusso di fondi all'economia.

Preso atto di quanto sia velleitario regolare il mondo dell'intermediazione tramite tassazione conviene piuttosto battere con forza la strada di una nuova regolazione che metta il sistema finanziario in sicurezza di fronte a crisi sistemiche e rafforzare la vigilanza. E' una strada sicuramente meno appariscente per i nostri politici, ma più efficace, è l'unico modo per identificare le mele marce limitando gli effetti negativi per l'economia dell'attività finanziaria. L'UE e i principali governi sono chiamati a contribuire a costruire la nuova regolazione, è l'ora che lo facciano in modo responsabile e con decisione non ricorrendo effetti annunci che oramai sentiamo da più di due anni senza che abbiano portato a nulla.