

La Tasa Tobin en el debate sobre el diseño del sistema financiero internacional

*Carlos Garcimartín **

Tema: Con la actual crisis ha recobrado protagonismo la conocida como Tasa Tobin, un impuesto a las transacciones cambiarias que reduciría las operaciones especulativas en los mercados financieros.

Resumen: Una de las consecuencias de la actual crisis financiera ha sido la demanda desde diversos foros de una mayor regulación en los mercados. Políticos, académicos y analistas han reclamado la adopción de medidas orientadas a aumentar el control y la vigilancia sobre las operaciones financieras. Entre ellas, ha recobrado protagonismo la conocida como Tasa Tobin: un impuesto a las transacciones cambiarias cuyo objetivo es proporcionar una mayor autonomía a las autoridades monetarias, reduciendo las operaciones especulativas en los mercados financieros. Además, como efecto añadido, serviría para recaudar una cantidad notable de fondos, que podrían ser empleados por la comunidad internacional para luchar contra la pobreza o financiar los bienes públicos globales. El objetivo de este ARI consiste en recoger las principales línea argumentales del debate existente en torno a la denominada Tasa Tobin, las razones que la respaldan y las que se esgrimen para rechazarla. Como se pondrá de manifiesto, es dudosa su capacidad para estabilizar los mercados financieros y, aunque tiene una gran capacidad recaudatoria, las dificultades técnicas y políticas a las que se enfrenta aconsejan plantear otras alternativas.

Análisis: Desde el comienzo de la actual crisis financiera internacional se viene reclamando desde diversos foros que, para evitar que vuelva a repetirse lo sucedido, es necesario rediseñar una serie de elementos del sistema. Se argumenta que la crisis no sólo obedece a determinadas decisiones coyunturales, como unos tipos de interés demasiado bajos durante demasiado tiempo, sino que es la propia estructura del sistema financiero la que ha fallado. De igual modo, se afirma que el proceso de liberalización de las décadas anteriores ha ido demasiado lejos, en unos mercados financieros que, por su naturaleza, se encuentran alejados del ideal de mercados sin fallos ni fricciones. Por tanto, se señala, es necesario introducir algunos cambios y, en este debate, han resurgido propuestas algunas de las cuales parecían impensables hasta hace poco tiempo: impuestos especiales a la banca, penalizaciones a los paraísos fiscales que no cooperen o separación obligatoria de los bancos comerciales y los de inversión, entre otras. Asimismo, también resulta llamativo en este debate el cambio de discurso producido a raíz de la crisis por parte de algunos de los defensores de estas propuestas, tanto personas como organismos.

* *Profesor de Economía de la Universidad Rey Juan Carlos*

Entre dichas propuestas ha cobrado un renovado protagonismo la conocida como Tasa Tobin. Hace pocos años hubiera sido difícil pensar que académicos como Krugman la hubieran defendido, y, más aún, que la propia UE recomendara al FMI analizar la posibilidad de aplicarla. Sin embargo, la necesidad de evitar los excesos de los pasados años y de recuperar los fondos empleados en las operaciones de rescate bancario han traído de nuevo a la actualidad a la Tasa Tobin. Se trata de una propuesta que desde los años 90 del pasado siglo vuelve a recurrentemente a ser debatida, a raíz de las crisis financieras de los países emergentes, de los problemas de financiación del desarrollo o incluso como modo de obtener fondos para la lucha contra el cambio climático. Sin embargo, es una propuesta muy polémica. El objetivo, precisamente, de este ARI consiste en recoger las principales líneas argumentales del debate en torno a la misma, las razones que respaldan la Tasa y las que se esgrimen para rechazarla. Para ello, se analiza, en primer lugar, su capacidad para estabilizar los mercados financieros; posteriormente, se abordan sus posibilidades recaudatorias, y, por último, se examinan los obstáculos técnicos y políticos a los que se enfrenta. Como se pondrá de manifiesto, se trata de un impuesto cuya aplicación presenta notables dificultades técnicas y políticas y cuya eficacia es dudosa. Por contra, tiene una gran capacidad recaudatoria.

El objetivo de la estabilidad financiera

Con objeto de proporcionar mayor autonomía a las autoridades monetarias, James Tobin propuso en 1972 un impuesto a las transacciones cambiarias, posteriormente denominada Tasa Tobin. Este impuesto reduciría la volatilidad de los mercados financieros internacionales al aumentar los costes de transacción de dichas operaciones. De este modo, afectaría principalmente a las operaciones a corto plazo, mientras que el comercio internacional y la inversión a largo plazo soportarían el impuesto en mucha menor medida. En última instancia, lo que Tobin estaba asumiendo con su propuesta era que los mercados financieros, lejos de funcionar de forma completamente racional a partir de unos tipos de cambio de equilibrio basados en los fundamentos, se regían por unas expectativas que no eran tan racionales, sobre unos tipos de cambio cuyo equilibrio no estaba tan claro y donde la información se hallaba lejos de ser perfecta (mercados financieros que tienen comportamientos de rebaño y sobre-reaccionan). Por tanto, la cuestión fundamental a dilucidar en primer lugar es si la actividad especulativa es o no desestabilizadora. Existen, al respecto, dos visiones diferentes. Por un lado, la de aquellos para quienes se trata de una actividad que favorece la estabilidad de los mercados, pues consiste en comprar a precios bajos y vender a precios altos. Por otro, está la de quienes consideran que las propias decisiones racionales pueden llevar a la formación de burbujas especulativas. Ello se debería a que el comportamiento de los operadores en los mercados financieros a corto plazo está basado en el análisis *chartista* y no en los fundamentos, de modo que es posible que compren cuando los precios son altos y vendan cuando son bajos. En esas circunstancias un aumento de los costes de transacción podría reducir la volatilidad y ese aumento es, precisamente, lo que supone la Tasa Tobin. Como además su carga disminuye en términos relativos cuanto mayor es la duración de la operación correspondiente, apenas penalizaría al comercio y a la inversión a largo plazo.

De este modo, la capacidad de dicha tasa para estabilizar los mercados financieros se basa, en realidad, en tres supuestos fundamentales: (1) las operaciones a corto plazo son especulativas y desestabilizadoras; (2) la Tasa desincentiva la especulación; y (3) la Tasa conduce a los operadores a basar sus decisiones en mayor medida en los fundamentos. Es en la discusión sobre estos supuestos donde se centra el debate acerca de la capacidad o incapacidad de la Tasa Tobin para cumplir su función estabilizadora.

De hecho, las principales críticas a la misma se han centrado en cuestionar dos de sus supuestos fundamentales. Por un lado, que existen comportamientos claramente diferenciados de los agentes —especuladores y no especuladores—; por otro, que la Tasa efectivamente penalizaría a los primeros, aumentando la estabilidad. Respecto al primero de estos supuestos, la objeción principal es que el impuesto no sólo penaliza a los operadores que pueden desestabilizar el mercado, sino también a los agentes que lo estabilizan y proveen liquidez e información. Se argumenta que existen básicamente tres tipos de participantes en el mercado: bancos, empresas comerciales y gestores de activos, siendo estos últimos los únicos que especulan y constituyen el objetivo de la Tasa. Sin embargo, ésta afectará de manera muy importante a los bancos y, dado que efectúan alrededor del 60% de las operaciones cambiarias, la Tasa Tobin no reduciría especialmente la volatilidad, sino la liquidez.

Frente a este argumento, otros autores afirman que la Tasa Tobin sólo supone un pequeño incremento de los costes de transacción. Pues bien, antes de la revolución de las telecomunicaciones de los últimos años eran superiores a los actuales y, sin embargo, los mercados ya eran muy líquidos. Además, tampoco está muy claro que la Tasa aumente los costes de transacción, pues, aunque en un primer momento sea así, en caso de tener éxito, se reduciría la volatilidad y, por tanto, la prima de riesgo.

Otra objeción importante a la Tasa Tobin remite a las motivaciones de los operadores. Así, supóngase que hay dos tipos de participantes en los mercados: los que se basan en el análisis de fundamentos y los que utilizan técnicas de extrapolación, los *chartistas*. Estos últimos dominan a corto plazo y siguen en mayor medida las tendencias, es decir, compran cuando se aprecia una moneda y venden cuando se deprecia. Pues bien, los procesos de liberalización y desregulación ocurridos en las últimas décadas, junto a las mejoras técnicas que han tenido lugar, deberían haber aumentado su presencia y, por tanto, la inestabilidad. Sin embargo, esto no ha sido así, por lo que, para algunos autores, los operadores a corto plazo, en realidad, no son desestabilizadores. Alrededor del 70% de las operaciones cambiarias tiene como fin la protección del riesgo y no la especulación, de modo que la Tasa Tobin no desincentivaría las operaciones especulativas, sino la cobertura de riesgos. Más aun, para cubrir un determinado riesgo es necesario realizar un mayor número de operaciones que para especular, de modo que la carga que supone la Tasa sería superior en el primer caso que en el segundo, lo que contradice sus objetivos.

El segundo supuesto fundamental de la Tasa Tobin como mecanismo para promover la estabilidad de los mercados financieros se refiere a su capacidad para frenar las operaciones especulativas. La principal crítica al respecto se basa en el tipo impositivo. Éste debe ser necesariamente muy reducido, pues de lo contrario obstaculizaría el normal funcionamiento de los mercados. Ahora bien, si lo es, entonces, la Tasa no sería efectiva para frenar los ataques especulativos. Si, por ejemplo, se espera una devaluación del 30%, no importa pagar un impuesto del 0,1%. Es más, se argumenta que, en realidad, buena parte de los participantes en los mercados cambiarios no están tan preocupados por las fluctuaciones a corto plazo, de las que es posible protegerse, como por las desviaciones a más largo plazo, no siendo la Tasa Tobin eficaz para evitar estas últimas. Otros autores afirman que, aunque no se cuente con la experiencia de una Tasa Tobin, existen abundantes ejemplos de controles de capital empleados para evitar fluctuaciones en los mercados financieros, incluidos impuestos implícitos, como los depósitos no remunerados. Pues bien, la evidencia empírica señala que mientras que estos controles pueden retrasar los ajustes en el corto plazo, son inefectivos a largo.

Frente a esta crítica, Spahn, en un informe sobre la Tasa Tobin elaborado para el Ministerio de Cooperación alemán y presentado en la Cumbre de Monterrey sobre financiación al desarrollo, ha propuesto instrumentar la Tasa mediante una doble tarifa. Así, plantea que debería fijarse una banda de fluctuación de las monedas, de manera que en circunstancias normales, cuando los tipos de cambio se mantuvieran en dicha banda, las transacciones cambiarias serían gravadas con un tipo reducido. Por el contrario, en los momentos de ataques especulativos, el tipo aplicable sería mucho más elevado. Sin embargo, esta propuesta también ha sido objeto de críticas, como, por ejemplo, que un tipo impositivo variable generaría demasiada incertidumbre o que aumentaría en exceso la carga y complejidad impositiva. Por otro lado, los defensores de la Tasa Tobin también han argumentado que, aunque no evitara los ataques especulativos debido a lo reducido de su tipo impositivo, su recaudación serviría para enfrentarse a ellos.

En definitiva, aunque el debate dista de estar cerrado, los críticos con la capacidad estabilizadora de la Tasa Tobin argumentan que reduciría la liquidez de los mercados, que no eliminaría los ataques especulativos y que, incluso, podría aumentar la inestabilidad.

Las posibilidades de recaudación

Aunque el objetivo inicial de la Tasa Tobin consistía en dotar de mayor autonomía a las autoridades monetarias y lograr una mayor estabilidad en los mercados financieros internacionales, el aumento de su popularidad en los últimos años obedece, en gran medida, a su capacidad para obtener recursos con los que financiar el desarrollo y los bienes públicos globales. Además, en la crisis actual se ha planteado que los fondos obtenidos podrían emplearse para llevar a cabo futuros rescates bancarios cuando fueran necesarios. De este modo, el coste de estos rescates no tendría que ser pagado directamente por los ciudadanos mediante sus impuestos, sino que sería soportado por el propio sector financiero. En suma, se ha argumentado que si los críticos con el potencial estabilizador de la Tasa Tobin están en lo cierto y no se reduce el volumen de operaciones especulativas, entonces se obtendría una gran recaudación, por lo que la Tasa podría justificarse de este modo.

Estimar el potencial recaudatorio de la Tasa Tobin es una tarea compleja, pues el resultado depende de los supuestos que se hagan sobre la cobertura del impuesto, el impacto sobre el volumen de transacciones, los tipos que se apliquen o la evasión impositiva. No obstante, pese a sus diferencias, la mayor parte de estimaciones realizadas indican que los ingresos obtenidos serían muy elevados: entre los 17.000 millones de dólares anuales, según los cálculos más pesimistas, y los 290.000 millones, de acuerdo a los más optimistas. En cualquier caso, se trata de una cantidad de recursos muy notable, pues, por ejemplo, la cifra más baja supone alrededor de un tercio de los recursos que Naciones Unidas ha estimado necesarios para financiar los Objetivos del Milenio.

Dificultades técnicas y políticas a la aplicación de la Tasa Tobin

Además de la críticas recibidas por la Tasa Tobin en cuanto a su capacidad para alcanzar el objetivo inicial, también se han planteado una serie de objeciones técnicas y políticas respecto a sus posibilidades de aplicación real. La primera de ellas se refiere a su cobertura geográfica. Si la Tasa no se adopta de forma generalizada, su pago podría evadirse, desplazando las operaciones a aquellos países donde no estuviera vigente. En este sentido, cabe recordar que alrededor del 60% de las transacciones cambiarias tiene lugar en el Reino Unido, EEUU, Japón, Singapur y Hong Kong, y el 84% en este grupo

más Alemania, Francia, Australia y Suiza. Si estos países más el resto del G-7 imponen la Tasa, es factible su introducción en los mismos, aunque el resto no la aplicase. Por tanto, el problema no es tanto que la introducción de la Tasa no sea universal, sino si es viable si no la adoptan países y centros financieros relevantes, en cuyo caso existiría un número suficiente de participantes en los mercados como para ser posible que otros se trasladen allí con objeto de evitar el impuesto. No obstante, dado que existen tres zonas horarias distintas en los mercados relevantes (Europa, Asia y EEUU), diversos autores han defendido que cualquiera de ellos podría introducir la Tasa de forma unilateral.

El segundo obstáculo técnico se refiere al lugar de gravamen, existiendo al respecto tres posibilidades: (1) aquel donde se realizan las operaciones –que suelen ser los centros financieros–; (2) aquel donde se registran –que habitualmente es la oficina central del operador correspondiente–; y (3) aquel donde se llevan a cabo los pagos. Según algunos autores, no debería ser este último, pues, al liquidarse un gran número de operaciones por el resultado neto, provocaría una gran evasión impositiva. No obstante, también se ha señalado que las innovaciones tecnológicas hacen posible detectar las transacciones brutas, sin importar donde se hayan realizado. En cuanto al lugar donde se contabilizan las operaciones, no parece apropiado, pues se podría evitar el pago del impuesto simplemente transfiriendo los equipos informáticos necesarios a las jurisdicciones donde no esté vigente la Tasa. Por tanto, el lugar de gravamen debe ser aquel donde se realicen las operaciones. Sin embargo, también esto es problemático, ya que si el impuesto es elevado, la negociación de las operaciones podría desplazarse a los centros financieros donde la Tasa no esté vigente. No obstante, existen varias razones que hacen difícil pensar que esta migración vaya a producirse: (1) el coste de desarrollar en otro lugar los medios materiales y humanos necesarios; (2) el control electrónico de las transacciones en los sistemas actuales de liquidación; y (3) el hecho de que este problema también exista en otros impuestos y no por ello se hayan eliminado. Finalmente, cabe señalar que también se ha defendido la creación de un organismo en el seno de Naciones Unidas encargado de gestionar las transacciones en divisas. Este organismo estaría compuesto por los participantes en el mercado, quienes pagarían una licencia por ello, que sustituiría a la Tasa Tobin.

La tercera cuestión técnica fundamental lo constituye el tipo de operaciones que debieran ser gravadas. En principio, para evitar efectos distorsionantes, la Tasa debería aplicarse no sólo a las operaciones al contado, sino también a las realizadas mediante el uso de derivados, pues en caso contrario podría evadirse el impuesto construyendo con ellos posiciones equivalentes. Sin embargo, la cuestión no es tan sencilla. En primer lugar, porque si se grava el valor facial de los contratos de derivados se penalizaría gravemente a estos mercados, que son de importancia crucial en las estrategias de cobertura de riesgos. Una posible solución a este problema consistiría en gravar estos instrumentos mediante una tasa menor. No obstante, tampoco esta medida se hallaría exenta de problemas, pues además de aumentar la complejidad administrativa del tributo, resulta imposible lograr una imposición equivalente entre los derivados y las operaciones al contado, dada la complejidad de las estrategias que subyacen a los primeros. Todo ello ha llevado a algunos autores a aceptar que determinados instrumentos financieros queden exentos del impuesto. Un principio sencillo consistiría en gravar los futuros y opciones en el momento del contrato, de acuerdo a su precio, así como la transacción si ésta tiene efectivamente lugar. En el caso de los *swaps*, o bien se asume que queden exentos, puesto que el subyacente ya está gravado, o bien se les aplica la Tasa y se acepta la doble imposición que ello supone.

El cuarto problema técnico a solucionar sería el tipo impositivo: si es demasiado bajo, la Tasa no sería eficaz, mientras que si es demasiado elevado, causaría un grave perjuicio al funcionamiento normal de los mercados. Inicialmente, Tobin propuso una tasa del 1%, para posteriormente sugerir una del 0,5%. Con el tiempo, este valor se ha ido reduciendo aún más, hasta ser actualmente 0,1% la cifra mencionada con mayor frecuencia.

Otra de las críticas efectuadas a la Tasa Tobin se refiere a que se trata de un impuesto complejo de aplicar, controlar y recaudar. Si, además, se diseña con varios tipos impositivos, estas dificultades serían aún mayores, pues sería necesaria, además, la coparticipación de la política monetaria para decidir y mantener los tipos de cambio. No obstante, también se ha argumentado que estos problemas se exageran, pues existen en todos los impuestos y no por ello desaparecen.

Más allá de estas dificultades, incluso los mayores defensores de su eficacia y factibilidad reconocen que la Tasa Tobin se enfrenta a grandes obstáculos de corte político. En primer lugar, a la oposición manifiesta, al menos hasta la fecha, de EEUU. En segundo lugar, aunque, en principio, la Tasa puede ser recaudada por los distintos gobiernos, establecer y hacer cumplir la normativa correspondiente requiere una fuerte coordinación internacional. En su propuesta original, Tobin consideró que el FMI y el Banco Mundial deberían llevar a cabo esta tarea. Sin embargo, otras alternativas abogan por crear una nueva institución, encargada de diseñar el impuesto, los mecanismos y métodos de control, la lucha contra el fraude y otorgar asistencia técnica a los diversos gobiernos. En tercer lugar, debe decidirse sobre el destino de los fondos recaudados. Si el único objetivo de la Tasa fuera reducir la especulación, entonces los ingresos, en principio, podrían pertenecer a los países donde se efectúa la recaudación. Sin embargo, ello beneficiaría a las plazas financieras si el lugar de gravamen es aquél donde se realizan las operaciones. Si, por el contrario, el objetivo de la Tasa no es únicamente la estabilidad, sino también la obtención de fondos para financiar el desarrollo, los bienes públicos globales o posibles rescates bancarios, entonces la propiedad de lo recaudado debería ser internacional.

Conclusión: La Tasa Tobin es una propuesta compleja, sobre la que existen numerosos argumentos para justificar su rechazo, principalmente de tres tipos. Por un lado, las consecuencias negativas que podría suponer para el buen funcionamiento de los mercados financieros y cambiarios. Para evitar estas consecuencias sería necesaria una tasa reducida, pero, a su vez, no sería útil para evitar los movimientos especulativos. Por el contrario, una tasa demasiado elevada podría frenar estos últimos, pero también castigaría las operaciones necesarias para el buen comportamiento de los mercados. En consecuencia, no creemos que la Tasa Tobin sea una buena herramienta para frenar la inestabilidad financiera. Para alcanzar este objetivo, son necesarios otros instrumentos.

En nuestra opinión, la principal virtud de la Tasa Tobin se encuentra en su capacidad recaudatoria. Si lo que se pretende es obtener fondos para financiar bienes públicos globales y, más concretamente, rescates bancarios que puedan ser necesarios en el futuro, la Tasa parece capaz de cumplir esta tarea. Ahora bien, no se trata sólo de que lo sea, sino también de que sea preferible a otras alternativas. A nuestro juicio, no es así. Como se ha indicado, es un impuesto que se enfrenta a graves dificultades técnicas y que exige una gran coordinación internacional. Existen ya figuras impositivas nacionales que podrían cumplir dicha tarea de un modo más sencillo y que no requieren grandes esfuerzos para las administraciones tributarias, como sería un recargo sobre los beneficios de las entidades financieras.

Finalmente, están los obstáculos de corte político. Es cierto que la oposición a la Tasa es muy fuerte por parte de algunos gobiernos y sectores económicos. Sin embargo, no es menos cierto que es muy popular en otros grupos sociales y países. No obstante, las dificultades políticas no se limitan sólo a apoyar o rechazar la Tasa, sino que también existen otras muchas decisiones posteriores que serán difíciles de resolver: cómo distribuir su recaudación, en qué emplearla, qué instituciones deben gestionarla, etc. Se trata de cuestiones que, en nuestra opinión, son muy difíciles de resolver en el conjunto de la comunidad internacional. Por ello, no creemos que en el corto y medio plazo la Tasa Tobin sea políticamente viable a gran escala. De llevarse a cabo, sería más sencillo comenzar por un grupo reducido de los principales protagonistas de los mercados financieros internacionales e incorporar posteriormente a otras naciones.

Carlos Garcimartín

Profesor de Economía de la Universidad Rey Juan Carlos