

## L'impost Tobin

### El impuesto Tobin sobre las transacciones en divisas: una idea fecunda

Juan Manuel Eguiagaray Ucelay / Profesor Asociado de Macroeconomía. Universidad Carlos III

La idea de la aplicación de un impuesto a las transacciones operadas en el mercado de divisas, genéricamente conocida con el inapropiado nombre en castellano de «tasa» Tobin, se ha convertido en los últimos años en un símbolo de los movimientos que claman por una forma distinta de globalización. Diferentes organizaciones nacionales e internacionales, ONG's, grupos parlamentarios de distinto signo, activistas diversos y académicos preocupados por las asimetrías y desigualdades del poder y de la riqueza en el orden planetario, han hecho de la idea de la implantación de alguna forma de impuesto como el sugerido por James Tobin una bandera distintiva, un símbolo objeto de permanente debate. Sin duda, aunque subsisten los que propugnan la negación misma del proceso de globalización y la totalidad de sus consecuencias, son muchos más los que se inclinan por demandar –a veces estruendosamente– una nueva orientación del innegable proceso de globalización económica, social y cultural que se está produciendo. Incluso un personaje como Fidel Castro tenía el realismo suficiente como para proclamar en Ginebra, en fecha tan distante ya como 1990: «Gritar abajo la globalización es como gritar abajo la ley de la gravedad». No es menos cierto que si la globalización es una fuente de nuevas posibilidades, hasta ahora no ha significado una reducción suficiente de la pobreza o de las desigualdades en el mundo. Las promesas unidas a un enfoque liberal de la economía del mundo, en que la libertad de movimientos de capitales permitiría la equiparación de los niveles de vida de la población, están muy lejos de confirmarse.<sup>1</sup> El número de personas que viven en condiciones de pobreza absoluta no deja de crecer. Unos 1.300 millones de personas, casi una cuarta parte de la población del planeta, sobreviven con menos de un dólar al día. Por otra parte, la distancia entre ricos y pobres tiende a aumentar entre los países: de una relación de 9 a 1 a finales del siglo XIX hemos pasado a una relación de 60 a 1. Una familia media americana es 60 veces más rica que una de Etiopía. Desde 1950 la parte de la población del mundo que vive en los países pobres ha crecido en un 250%, y la que vive en los países ricos en menos de un 50%.<sup>2</sup>

Una descripción esquemática de lo que ocurre en nuestros mercados globalizados la aporta el Profesor Jeff Faux, presidente del Instituto de Política Económica de Washington. A su juicio, «la política económica del mercado globalizado es un sistema de partido único. El Gobierno mundial está dominado por lo que denomino el Partido de Davos (otros podrían llamarlo el Partido del Consenso de Washington, el Partido del Neoliberalismo o de otra manera). A fin de recuperar el equilibrio dentro de la economía globalizada necesitamos un sistema político mundial bipartidista». La existencia del Foro de Porto Alegre no parece que vaya a ser suficiente para desafiar al partido de Davos –para seguir con la alegoría–, si no existen propuestas alternativas que encuentren el apoyo social y político suficiente para

hacer de la globalización la oportunidad de reducción de la pobreza y aumento de la justicia en el mundo que casi todo el mundo, al menos nominalmente, afirma desear.

En este ámbito, multitud de propuestas se han sucedido, algunas de significado calado institucional. Por ejemplo, la Asamblea Nacional Francesa aprobó en noviembre de 2001 un impuesto sobre todas las transacciones en divisas en el mercado francés, condicionada en su entrada en vigor a que se adoptara un esquema similar por los demás países europeos. Se trataba de un paso simbólico, naturalmente, pero llamado a repetirse en otros parlamentos. Iniciativas no legislativas han tenido lugar en el Parlamento Europeo y en diversos parlamentos nacionales, incluido el español. Y tanto en la agenda de reuniones internacionales como en diferentes informes sobre la arquitectura financiera internacional, el debate sobre la posibilidad y modalidades de implantación de una «tasa» Tobin ha adquirido el carácter de referencia obligada. Lo que no significa que hoy estemos cerca de su posible implantación.

### **Un poco de realismo**

Para situar el problema de forma inteligible recurriré a tres citas de diferente autoridad. La primera proviene del profesor Stiglitz, reciente Premio Nobel de Economía, quien, al hablar de las crisis financieras de la pasada década y de las insuficiencias de las instituciones financieras internacionales, señalaba que la «tasa» Tobin puede cumplir dos funciones básicas: crear las bases para generar los recursos necesarios para hacer frente a importantes necesidades globales (lucha contra la pobreza) y combatir los desequilibrios asociados a la movilidad del capital, que han producido efectos devastadores en el mundo. No se le escapaba a Stiglitz que un gravamen de este tipo tiene problemas de evasión y que, por sí sólo, no podría hacer frente a todos los problemas implicados. Sin embargo, a la pregunta del entrevistador acerca de la posibilidad de una implantación inicial en Europa, respondía sin dudar de modo afirmativo. Y agregaba: «Mi punto de vista es que, al revés que con un gravamen sobre cosas buenas, incluso si el impuesto no tiene éxito en estabilizar en gran medida los mercados financieros, se estará gravando algo que no hará ningún daño. Por hacerlo el mundo no va a ser peor. La eficiencia global del mundo no se va a ver afectada. El verdadero problema es cómo ponerlo en práctica para que todos los residentes europeos resulten gravados, con independencia de dónde realicen sus transacciones». Lo que es un problema técnico que requiere más análisis. Y concluía el profesor Stiglitz: «Yo no quiero un impuesto que sea sólo simbólico. Quiero un impuesto que funcione».3

La segunda cita que quiero traer a colación proviene del recientemente fallecido profesor Tobin, que ha dado nombre a la propuesta en sus diferentes variantes. En entrevistas concedidas a Der Spiegel (02.09.01) y a El País (03.09.01), el profesor Tobin expresaba su escepticismo sobre la posibilidad de que su propuesta acabara por ver la luz: «Me temo que no hay ninguna oportunidad. La gente decisiva en la escena financiera internacional está contra el impuesto. Los ministros de finanzas más importantes del mundo están contra el impuesto, incluido el de los EE.UU., ya sea el ministro de Clinton, ya sea el de Bush».4

Por último, en contraste con las autoridades anteriores, resulta significativa la siguiente opinión. El fondo Quantum pertenece al financiero Geoges Soros y se estima que ganó unos mil millones de libras esterlinas especulando contra la libra esterlina en las crisis del sistema monetario europeo de comienzos de la primera mitad de los años noventa del pasado siglo. El señor Soros declaraba el 11 de marzo de 2001: «Estoy a favor de la tasa Tobin. No coincide con mi interés personal, pero pudiera ser una muy buena fuente de fondos para la provisión de bienes públicos globales».5

### **Los fundamentos de la propuesta en el ámbito de la economía**

Volvamos a tomar las palabras de Stiglitz. Decía en un artículo fechado en 1998:6 «Hoy nos situamos en el inicio de una nueva economía mundial. Pero no tenemos las instituciones internacionales que puedan jugar el papel que, dentro de sus límites, han desempeñado los Estados nacionales en la promoción y regulación del comercio y las finanzas, la competencia y las quiebras empresariales, el gobierno corporativo y las prácticas contables, la fiscalidad y los estándares.

«Del mismo modo que mucha de la prosperidad de los pasados 150 años puede relacionarse con la expansión de los mercados que tales cambios trajeron consigo, la prosperidad de la próxima centuria dependerá en no pequeña medida de nuestra capacidad para atrapar las oportunidades posibilitadas por la globalización».

No estamos, pues, ante un debate sobre la negación o la afirmación de la globalización. Estamos, por el contrario, sobre un debate en torno a la manera de hacer beneficioso el imparable proceso de globalización en que la humanidad, y la actividad económica en particular, está inmersa.

Y para ello, continúa Stiglitz, «habría que huir de modelos ideológicos supersimplificados. Está claro que el énfasis en la privatización, la liberalización y la estabilidad macroeconómica que han dominado el pensamiento económico sobre las economías en desarrollo, ni representaba ni captaba lo esencial de una economía de mercado, ni proporcionaba una receta para el crecimiento y la estabilidad. Eso sin tener en cuenta los más amplios objetivos de desarrollo democrático, sostenible y equitativo. Nuestro problema es impedir el péndulo en la otra dirección: una sólida economía integrada en el sistema global es clave para el éxito económico. Pero esto requiere una sólida infraestructura institucional, lo que a su vez exige un eficiente y efectivo gobierno que se dedique a las funciones esenciales del sector público. Por eso hay que rediseñar la arquitectura internacional. Y para avanzar hay que impedir que lo mejor se convierta en enemigo de lo bueno: en un chaparrón es mejor un paraguas con goteras que ningún paraguas. Hay reformas en la arquitectura económica internacional que pueden traer las ventajas de la globalización, incluyendo los mercados de capitales, a la vez que se mitigan sus riesgos».

Sin duda uno de los riesgos más importantes es el derivado de las crisis financieras internacionales, tan frecuentes en los últimos años y cuyos efectos se traducen – especialmente, para los países menos desarrollados– en paro, más miseria y retroceso a posiciones anteriores a las que pacientemente se habían conseguido conquistar tras años de seguimiento de políticas ortodoxas.

Otro economista célebre, P. Krugman (1998), ha señalado que en los años 90 ha habido crisis importantes, a razón de una cada 19 meses. De algunas nos acordamos: Europa en 1992 y 1993, Latinoamérica en 1994-95, el sudeste asiático en el verano de 1997, Rusia en el verano de 1998 y Brasil en enero de 1999. Dicho de otro modo, casi las tres cuartas partes de los 181 miembros del FMI han pasado por uno o más periodos de crisis bancarias entre 1980 y 1995.

El origen de las crisis es diverso: en ocasiones se trata de casos en que se han practicado políticas inconsistentes de tipo de cambio (mantenimiento de tipos fijos irreales), mientras se practicaban políticas monetarias expansivas y se acumulaban déficits públicos excesivos. En otros, las cosas no están tan claras y si problemas singulares se han convertido en crisis mayores, parece indudable el papel que en la ampliación de los problemas han tenido los mercados financieros. Lo que hacía exclamar a Krugman que la mejora en la eficiencia técnica de los mercados puede haber sido un factor de contribución a la frecuencia de las crisis cambiarias en los años 90.

La existencia de mercados financieros cada vez más amplios y más eficientes técnicamente, con menores costes de acceso y transacción, y su papel en el origen de las crisis económicas, es precisamente la que llevó a J. Tobin en 1972, primero, y en 1978, después, a proponer la implantación de un impuesto pequeño sobre todas las transacciones que implicasen intercambio de divisas. Se trataba de poner un poco de arena en las ruedas del funcionamiento de las finanzas internacionales para reducir la volatilidad de los mercados y los riesgos de movimientos explosivos, de penosas consecuencias económicas y sociales.

La idea no era nueva. J.M. Keynes la había aconsejado en su Teoría General (1936). En esa época el producto de los EE UU se había contraído en un 25% en tres años y la tasa de desempleo había superado el 25%. Una razón más que suficiente para pensar que el sistema distaba de ser perfecto y plantearse lo que el Gobierno podía hacer para mejorarlo. Por eso, quizás, señalaba Keynes, «se acepta con carácter general que, por el interés público, los casinos debieran ser inaccesibles y caros: quizás lo mismo sea verdad de los mercados de valores». Y dado que en la Bolsa de Valores de Nueva York la especulación dominaba los comportamientos de los que intervenían, aconsejaba Keynes «la introducción de un sustancial impuesto gubernamental sobre todas las transacciones podría demostrarse como la reforma que rindiera mejores servicios para mitigar el predominio de la especulación sobre la empresa en los Estados Unidos».

Otros muchos economistas habrían de unirse a los anteriores en la defensa de alguna forma de impuesto sobre las transacciones financieras, con vistas a la estabilización de los mercados y a dotar de mayor autonomía a las políticas nacionales de los países en la era de la globalización. Y tras ellos, una legión de economistas académicos y profesionales de las finanzas han examinado las condiciones en que tal propósito podría cumplirse y los mejores medios de diseñar el impuesto propuesto por Tobin. Merecen destacarse, entre otros, Dean Baker (2000), Rodney Schmidt (1999), Th. I. Palley (2000), Bruno Jetin, Paul Bernd Spahn (1995, 1996 y 2002), Anthony Clunies-Ross (2000), Eichengreen y Wyplosz (1993 y 1996), David Felix (1996), etc.

### **Una descripción elemental**

La propuesta de Tobin es la de aplicar un impuesto con tipo muy bajo (entre un 0,1% y un 0,25%), y que por ello no afecte a los intercambios de mercancías o servicios ni a las inversiones, pero que juegue un papel de freno sobre las transacciones especulativas basadas en múltiples movimientos de ida y vuelta entre monedas y activos financieros.

Ha de tenerse en cuenta que el crecimiento de las transacciones en los mercados de divisas ha sido espectacular en los últimos años. En 1973 se estimaba que el 80% de las transacciones en el mercado de divisas estaban todavía ligadas a movimientos comerciales. Entre 1986 y 1999 el volumen de transacciones en el mercado de divisas ha pasado de una media de 200.000 millones de dólares por día a unos 2 billones de dólares por día según el Banco Internacional de Pagos de Basilea. En comparación, el intercambio anual de bienes y servicios alcanza cifras en el entorno de los 4,3 billones de dólares, es decir, una cantidad equivalente a menos de una semana de transacciones en el mercado de divisas. Pero, además, más del 95% de las transacciones carecen de relación con los intercambios de mercancías, de servicios o de inversiones, y se pueden caracterizar como meramente especulativas. Y, para acentuar el retrato, más de un 40% de ellas tienen lugar en operaciones de compra y venta de duración inferior a 3 días y un 80% se producen en operaciones que duran menos de una semana.

Para entender el funcionamiento del impuesto propuesto sobre estos capitales, que se desplazan de un lugar al otro del mundo atendiendo a pequeñas variaciones en las cotizaciones o a expectativas de cambios marginales, puede ponerse un ejemplo.

A un tipo del 0,1% una operación de ida y vuelta en el día sobre el mercado de divisas acabará por costar un 25% anual. A un tipo de del 0,25%, la misma operación de ida y vuelta diaria costaría más de un 50% anual. Dados los volúmenes de algunas de estas transacciones, en el día X una operación de compra y reventa de 1.000 millones de dólares, sobre la base de una variación anticipada de la paridad entre dos monedas del 0,2% en el día, podría producir en teoría un beneficio de 2 millones de dólares. Si el tipo del impuesto es del 0,1% la operación pierde todo su interés y el operador –sujeto, fondo inversión, etc.– no se comprometerá a menos que anticipe un cambio en la paridad superior al 0,2%. Del mismo modo, si la variación anticipada en la paridad fuera del 0,5% bastaría un impuesto con tipo no inferior al 0,25% para frenar el movimiento especulativo. En realidad el efecto de frenado es superior al indicado, pues habría que comparar la rentabilidad esperada con la rentabilidad sin riesgo de otras colocaciones distintas de las comentadas.

Este es el juego básico de un impuesto tipo Tobin. Y sus efectos pretendidos, atenuar los movimientos especulativos, estabilizar los flujos financieros y dotar de mayor autonomía a las políticas nacionales para llevar a cabo sus objetivos. Sin duda, el efecto añadido, como luego comentaré, es el de convertirse, potencialmente, en una importante fuente de recursos financieros para quien lo recaude.

### Condiciones, pros y contras

Es difícil encontrar panaceas a problemas complicados como el de la estabilidad financiera internacional, mucho más si se recurre a un solo instrumento. La mejor doctrina económica nunca se ha hecho ilusiones infundadas y ha señalado con notoria claridad las condiciones mínimas par la efectividad de un impuesto de tipo Tobin:

1. Un impuesto de esta naturaleza será más eficaz si no es una pieza aislada, sino parte del esfuerzo por construir una nueva arquitectura financiera internacional.
2. Un impuesto tipo Tobin no sirve para prevenir los malos resultados de una política macroeconómica inadecuada.
3. En consecuencia, tampoco servirá para impedir alteraciones del tipo de cambio que deriven de mantener, por ejemplo, tipos fijos sobrevalorados en relación con los fundamentos económicos de un país.
4. Su objetivo principal es prevenir la especulación que aumenta el «ruido de mercado» en los mercados financieros e impone costes sobre otros inversores del mercado o sobre sujetos ajenos a él.

Los detractores del impuesto argumentan que su introducción no puede ser más que una distorsión en el funcionamiento de los mercados financieros que, algunos, definen como los más próximos por su amplitud y rapidez de ajuste a los mercados perfectos de los libros de texto. La realidad es, sin embargo, bastante diferente.

De acuerdo con la hipótesis de la eficiencia de los mercados (HEM), los precios de los activos financieros son estimaciones fiables del valor esperado de los flujos de caja que de ellos se derivan. La intervención, en el mejor de los casos, sería innecesaria y en el peor distorsionante y dañosa para el objetivo de la maximización del bienestar social.

Pero :

- a) Si la hipótesis de la HEM fuera cierta, los precios de los mercados en general serían buenas estimaciones de los flujos de caja obtenidos. La realidad es que los mercados no producen buenas estimaciones de los flujos de caja; por el contrario, la especulación hace que la variabilidad de los precios de mercado sea mucho mayor que la de los beneficios o flujos de caja.
- b) Si la HEM fuera cierta, la inversión irracional, la conducta de rebaño, las modas, el comercio basado en el ruido del mercado, etc., dejarían de existir en beneficio de actitudes racionales basadas en los valores fundamentales de los valores negociados.
- c) Si la HEM fuera cierta existiría alguna base relativamente objetiva sobre la que basar el valor de los activos financieros. Pero tal base no existe de modo estable, y el valor futuro depende de hipótesis, percepciones, juicios y expectativas y conductas humanas difíciles de racionalizar ex-ante.

No parece razonable, en consecuencia, asentar las actuaciones públicas y privadas en la hipótesis de la eficiencia de los mercados que, en buena parte, resulta falsa, sólo para mantenerse fieles a la teoría. Alguna forma de intervención –no cualquiera, desde luego–, puede ser razonable para mejorar esta eficiencia.

La fundamentación básica para la intervención en los mercados deriva, pues, de la ineficiencia observada en los mismos. En un plano más teórico, la existencia de mercados incompletos con información imperfecta conduce a la conclusión de que los mercados no pueden garantizar la eficiencia en la asignación de recursos.

Desde otra perspectiva, la justificación de la intervención es similar a la que se utiliza para corregir los efectos de la contaminación. Los especuladores pueden imponer con su conducta un daño a otros inversores o a otros sujetos que ni siquiera participan en el mercado, al utilizar el sistema financiero internacional en beneficio propio sin tomar en cuenta los efectos que esto genera a los demás. El sistema financiero internacional sería una suerte de bien público apropiado por los especuladores. Para estos casos de externalidades negativas la teoría económica propone un impuesto que grave las actividades que la generan para desincentivar su realización. De este modo la tasa tipo Tobin sería una especie de impuesto pigouviano, dirigido a mejorar el bienestar de todos.

Aún es posible ir más adelante en la justificación teórica insistiendo en la reducción de la volatilidad que puede producir, con el consiguiente efecto sobre la eficiencia económica al reducir la incertidumbre de las decisiones de inversión.

Por un lado, el impuesto elevaría los costes de transacción. De este modo se penalizan los movimientos erráticos o los inducidos por conductas de rebaño que nada tienen que ver con cambios en los fundamentos económicos. Por otro lado, la elevación de los costes de transacción aleja del mercado a los que negocian con el ruido, reduciendo las expectativas de rentabilidad de su actividad. De este modo, los actores que se guían por decisiones basadas en los fundamentos económicos seguirían actuando, en tanto que los que lo hacen por el ruido de mercado serían desincentivados de actuar. En consecuencia, los mercados reflejarían mejor los fundamentos económicos que antes de la existencia del impuesto.

Sin embargo, así como a largo plazo la cuestión no es discutible, la duda que surge es si la creación del impuesto puede aumentar la volatilidad del mercado al reducir el volumen de transacciones y la liquidez. La cuestión sigue siendo ambigua en la teoría. La posición optimista señala que no es previsible que el efecto pueda ser muy grande si el tipo no se fija a un nivel muy alto. En todo caso, la reducción de los costes de transacción operados por la mejora tecnológica ha sido tan alta que no parece que un tipo no muy elevado pueda afectar de modo decisivo a los mercados en este sentido. El aumento de costes de transacción puede ser inferior a las reducciones ya inducidas por las mejoras electrónicas. Y antes de ellas no parece que los mercados tuvieran especiales problemas en este sentido.

Por último, hay una buena razón para defender un impuesto de este tipo en términos de teoría de la Hacienda Pública. La competencia impositiva ha llevado a una erosión de las bases fiscales nacionales y al desplazamiento de la imposición hacia factores no afectados por la movilidad. De este modo, el capital resulta exonerado en tanto que el trabajo es cada vez más gravado en términos relativos. Hay razones para pensar que, dada la composición de los participantes en el mercado financiero, un impuesto de ese tipo tendría una incidencia progresiva, recayendo la mayor parte de su carga sobre las rentas y la propiedad más sustantivas.

Y su capacidad recaudatoria dependerá de la capacidad para reducir la especulación que demuestre el impuesto. Si se reduce poco, la recaudación será muy alta. Es decir, si el

impacto es pequeño; eso implica que la demanda de transacciones monetarias es relativamente inelástica, y la teoría de la imposición óptima nos aconseja gravar las actividades con demanda inelástica. Es lo que suele denominarse impuestos sobre los pecados (sin tax) como el alcohol, el tabaco, el juego, etc. Si las transacciones se muestran muy elásticas al aumento de los costes de transacción, el efecto recaudatorio será más pequeño, pero se habrá conseguido, igualmente, reducir la especulación. Es decir, desde el punto de vista de la teoría de la Hacienda, el impuesto tipo Tobin es una opción siempre ganadora.

### **Abundante dinero para buenas causas**

El mayor apoyo al impuesto proviene de quienes ven en él una fuente de recursos de gran magnitud que pudiera dedicarse a las causas de la justicia, la lucha contra la pobreza y la enfermedad, el desarrollo económico o la reducción de las desigualdades.

Es difícil hacer estimaciones sobre la capacidad recaudatoria de algo cuyo diseño no está acabado, ni en su objeto de gravamen, ni en su tipo, ni en su modo de exigencia. Algunas estimaciones se han hecho, que citaremos aquí a título meramente ilustrativo. De acuerdo con algunos cálculos, basados en datos de las transacciones sobre los mercados de divisas en 1998/99 y diversos tipos de gravamen, la estimación de ingresos potenciales se sitúa entre 50.000 y 200.000 millones de dólares. A título de comparación, el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo estimaba recientemente que, para satisfacer las necesidades básicas de alimentación y sanitarias de la población de los países menos desarrollados, serían necesarios 13.000 millones de dólares anuales. Para garantizar el acceso a la educación de los que no lo tienen en los países más pobres se necesitarían unos 6.000 millones de dólares. Para garantizar la salubridad y el acceso al agua potable, unos 9.000 millones de dólares. Y, por fin, para erradicar las principales formas de pobreza y condiciones básicas de acceso a la educación y la protección de la salud en el Tercer Mundo, serían necesarios de 30.000 a 40.000 millones de dólares.

No es difícil sacar conclusiones sobre las posibilidades abiertas en términos de ayuda al desarrollo de una exitosa implantación de la «tasa» Tobin.

### **Las dificultades de implantación**

Sin entrar en todas las posibles objeciones, consideremos las más importantes. Algunas atañen a aspectos no desdeñables de su implantación práctica y a los problemas políticos que plantea la iniciativa.

La principal es la que tiene que ver con la existencia de zonas off-shore o paraísos fiscales que permitan evadir el impuesto. Una realidad a la que hay que oponer otras no menos indiscutibles: alrededor del 82% de las transacciones sobre divisas se llevan a cabo en 10 plazas financieras correspondientes a otros tantos países. Otros 8 países reúnen el 14% del 18% restante. Un acuerdo de los principales países sobre un tipo uniforme haría muy difícil la evasión significativa del impuesto. Dicho de otro modo: la Unión Europea significa el 50%, que unido al G7 significa el 80% de las transacciones. Por otro lado, como tres cuartas partes de las transacciones al contado se hacen entre pocos mayoristas (inter-dealers), el escaso número de éstos que son significativos hace que el número de autoridades reguladoras comprometidas para evitar la evasión sea muy reducido.



En otros términos, la concentración del sistema de transacciones en divisas, contra lo que podría parecer, hace la aplicación menos difícil de lo que pudiera esperarse en términos técnicos. Como ha señalado R. Schmidt (1999), dado que las liquidaciones se producen entre bancos que utilizan mecanismos de compensación, la aplicación del impuesto se podría producir mediante el sistema de netting. Para eso existe, además, la infraestructura informativa y tecnológica adecuada, a través de la sociedad SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications). Lo que no es posible suplir es la manifiesta falta de voluntad política existente hasta la fecha para hacer viable su implementación.

Una crítica adicional es la que considera la capacidad del sistema financiero para evolucionar desde activos convencionales hacia otros instrumentos financieros como derivados y otras fórmulas de difícil seguimiento.

Sin duda, el riesgo existe y la imaginación de la ingeniería financiera es fértil. No se puede ignorar. Sin embargo, si partimos del acuerdo internacional para impedir los movimientos especulativos en la magnitud en que hoy se producen, no es razonable imaginar que los especuladores hayan de encontrar el camino tan libre como algunos anticipan. Por otro lado, la utilización de fórmulas financieras más imaginativas, en sustitución de las tradicionales, no deja de plantear una elevación de los costes de transacción para quien quisiera saltarse los mecanismos instaurados por la comunidad internacional.

Por último, son muchos los que señalan que los oponentes del impuesto son poderosos. No se puede más que estar en acuerdo con esta objeción. Incluso si su recaudación beneficiara a los millones de pobres del mundo o tuviera un efecto redistributivo en los países desarrollados, dado la presumible incidencia del impuesto, eso no garantiza su aplicación.

Bien recientemente la Federación Europea de la Banca se oponía públicamente a la consideración de la «tasa» Tobin, arguyendo que era un falso y equivocado debate. No es fácil encontrar en la comunidad financiera valedores importantes, si no es el señor Soros, decidido –al parecer– a pagar sus muchos pecados anteriores.

Y es que la reducción de las transacciones financieras que está llamada a producir el impuesto significa una reducción de la cifra de negocios y de la actividad de quienes se dedican a la intermediación financiera. Esperar que los potenciales perjudicados aplaudan la medida, sobrepasa los límites del optimismo sobre la naturaleza humana.

En esta línea de prudencia y con la finalidad de salir al paso de muchas de las objeciones técnicas y políticas planteadas, el profesor. P. B. Spahn ha llevado a cabo una reciente propuesta por encargo del Ministerio Federal de Cooperación y Desarrollo de la RFA.

### **La propuesta de P. B. Spahn**

Aunque inspirada en Tobin, estamos ante una propuesta radicalmente distinta en su formulación y en sus efectos. Por un lado, no se trata de un impuesto mundial sino de uno que se pretende viable por decisión política unilateral de la Unión Europea. Por otro, no se trata de un único impuesto sino de dos impuestos con distinta finalidad e instrumentación y para divisas diferentes. El primero, apellidado Impuesto Tobin Políticamente Realizable, es

efectivamente un impuesto sobre las transacciones bilaterales en divisas, que Spahn propone aplicar a todas las que comprometan al euro y en la cuantía relativa a la participación de esta moneda. El segundo es un impuesto sobre la especulación desatada contra una divisa, dirigido a cortar de raíz tal movimiento, estimado por la separación de la cotización de la divisa respecto de una banda o corredor previamente definido. El primer impuesto, el más próximo a la formulación de Tobin, se aplicaría por decisión unilateral en la zona horaria europea (lo que exigiría el acuerdo, también de Suiza), mediante un tipo muy bajo, del orden de un punto básico (unas diez veces menor que el postulado por Tobin) y tendría una finalidad recaudatoria, cuyo producto se afectaría a un fondo europeo para la cooperación al desarrollo. El segundo apenas serviría para garantizar recursos, pues su efectividad para detener en seco la especulación contra una moneda impediría sensibles efectos recaudatorios. Obviamente, este impuesto sería más propio de los países en vías de desarrollo, o de aquellos otros que quieren unir su suerte a una zona monetaria como la del euro, que de los países desarrollados.

Sin posibilidad de desarrollar aquí todo el contenido de la propuesta, merece la pena destacar dos cosas. La primera es que los temores derivados de un aumento de la volatilidad a corto plazo en los mercados, al ampliar los spread de las cotizaciones, aparecen razonablemente tomados en consideración. En mercados como el de divisas, en que las tasas de rentabilidad de las operaciones pueden oscilar en torno a uno o dos puntos básicos, el gravamen del impuesto sería equivalente a un 50%, lo que implicaría una menor presión para su traslado a ahorradores y consumidores, un menor efecto sobre la reducción del tamaño del mercado objeto de gravamen e insignificantes incentivos para la evasión o la ingeniería fiscal. Naturalmente, la reducción de los riesgos se produce a costa de una menor recaudación estimada. Aún así, con las simulaciones de Spahn, al bajísimo tipo propuesto, los países de la Unión europea podrían obtener de una aplicación unilateral de este impuesto una cifra anual para la cooperación al desarrollo equivalente, grosso modo, al 3% del PIB español. Algo muy alejado de las cuentas del Gran Capitán que se han hecho en ocasiones, pero con la ventaja de la prudencia en la introducción efectiva del impuesto.

Por si fuera poco, ninguna nueva organización política internacional ni adicionales instrumentos técnicos resultan imprescindibles. Para su recaudación bastarían los sofisticados medios de pago y liquidación con que ya cuenta el actual mercado de divisas.

### **A modo de epílogo**

El carácter fundado de la propuesta, como hemos visto, no elimina las dificultades de su adopción por los principales países. Múltiples intereses, muchos de ellos contradictorios, están en juego. Más aún, no es seguro, tampoco, que la asunción intelectual por la izquierda de esta propuesta vaya a generar, por sí sola, las condiciones para su aplicación. La historia está llena de casos en que buenas ideas no encuentran el momento de convertirse en realidades. Pero el realismo no debiera llevarnos a pensar que no es posible trabajar con eficacia por su adopción.

Diversas iniciativas nacionales e internacionales en favor de la «tasa» Tobin se han sucedido y continuarán. Algunas empezaron por un papel testimonial para adquirir después una naturaleza más amplia. Hoy existe un amplio movimiento a favor de la «tasa» Tobin que la izquierda, a mi juicio, debiera impulsar en todos los foros. En los parlamentos regionales,

en las Cortes, en el Parlamento europeo y en otros foros internacionales. Hay, además, un campo para la difusión social como la que hacen las muchas ONG's que han adoptado esta reivindicación como bandera de un orden social internacional más justo. Y las opiniones públicas de los países democráticos empiezan a ser sensibles a las consecuencias, no siempre positivas, del mundo globalizado en el que vivimos.

La nueva realidad configurada a partir del 11 de septiembre no invita precisamente al optimismo. Y parece que la inseguridad en que se mueve la primera potencia del planeta hubiera privilegiado las respuestas militares ante un orden social injusto que clama por soluciones mucho más globales. En todo caso, el riesgo de nuevas guerras y de una separación aún mayor de la que ya existe entre los países ricos y los que viven en la miseria requiere, sin duda, muchas más cosas que actuaciones militares. Entre otras, instituciones nuevas o remozadas capaces de asegurar la gobernabilidad en la era de la globalización. La «tasa» Tobin es sólo una modesta propuesta. Pero, a juzgar por su capacidad de suscitar polémicas y debates, todo un símbolo de los cambios necesarios.

1. Para una discusión sobre el sentido de la globalización llena de matices puede verse el sugerente artículo de Amartya Sen (2002) incluido en la bibliografía. Un análisis de las insuficiencias y errores del proceso de globalización tal y como es entendido por las instituciones internacionales se encuentra en la reciente obra del profesor Stiglitz (2002a).

2 Véase R. Obiols (2002). Una visión bien distinta ha sido expuesta en un reciente artículo por el profesor Sala i Martí (2002), que aporta datos contrarios al aumento de la desigualdad en el mundo. Sus conclusiones, sin embargo, quedan matizadas por la inclusión en la muestra de China, uno de los países pobres de mayor población en el que se ha producido un mayor crecimiento en los últimos veinte años. Una discusión más amplia se encuentra en Eguiagaray, J. M. (2002b).

3 Stiglitz, J. (2002b).

4 Tobin, J. (2001).

5 Entrevista en The Guardian.

6 Stiglitz, J. (1998).

## BIBLIOGRAFÍA

- Baker, Dean.(2000a) Destabilizing Speculation and the Case for an International Current Transactions Tax. <http://www.globalpolicy.org/soecon/glotax/currtax/palley1.htm>.  
 (2000b), «The Feasibility of a Unilateral Speculation Tax in the United States». Center for Economic and policy Research (CEPR), 26 de julio. 2000.
- Banking Federation of the European Union, «Countering volatility in international financial markets: the Tobin Tax is not the answer». Comunicado de prensa. Bruselas, 27 de marzo de 2001. [www.fbe.be](http://www.fbe.be).
- Banque des Règléments Internationaux (1998). Central Bank Survey Of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 1998. Preliminary Global Data. BRI, BÂSLE.
- Clunies Ross, Anthony. «A Tax on Foreign-Exchange Transactions. Report of a Consultation held by CIDSE in collaboration with the University of Antwerp (UFSIA)». 22 October 1999, Antwerp, Belgium. <http://www.cidse.org/pubs/antencon.htm>.
- De Brunhoff, Suzanne y Jetin, Bruno. «The Tobin Tax and the Regulation of Capital Movements», <http://www.attac.org/fra>. 6 de febrero 2001.
- Eatwell, John: International Financial Liberalization: The Impact on World Development, United Nations Development Programme Office of Development Studies Discussion Paper Series, (1996).

- Eguiagaray, J.M., (2001), «Impuesto Tobin. La actualidad de un clásico». Cinco Días, 28 de marzo de 2001. (2002a) «Un impuesto Tobin europeo». Cinco Días, 15 de julio de 2002 (2002b) «¿Reduce la desigualdad la globalización?». Cinco Días, 9 de septiembre de 2002.
- Eichengreen, B., Tobin, J. y Wyplosz, Ch. (1995), «Two cases for sand in the wheels of international finance», Vol. 105, Economic Journal 162-172 (May). (1996) Taxing International Financial Transactions to Enhance the Operation of the International Monetary System. In HAQ UL M., KAUL I., GRUNBERG I. Eds: The Tobin Tax. Coping with Financial Volatility. Oxford University Press, New York, Oxford.
- European Parliament, Ben Patterson and Mickäl Galliano, The Feasibility of an International Tobin Tax, Directorate General for Research, Working Paper: Economic Affairs Series, ECON 107 EN, 1-36, European Parliament L-2929 Luxembourg (March 1998).
- Federal Reserve Bank of SF, Kenneth Kasa, Time for a Tobin Tax? Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter, No. 99-12 (April 9, 1999).
- Felix, David (1994): The Tobin Tax proposal: background, issues and prospects, UNDP Working Paper 191 (June). (1995a) Financial Globalization and the Tobin Tax, Vol. 38, No. 3 Challenge 56-59, (May/June 1995). (1995b) Financial Globalization versus Free Trade: The Case for the Tobin Tax. UNCTAD. Discussion Paper No. 108 (November).
- Halifax Initiative, Control Options for International Currency Speculation (December 1996).
- International Monetary Fund. External Relations Department, Communiqué of the Interim Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund, Press Release No. 99/46 1-10 (September 26, 1999).
- Haq, Mahbub ul, Kaul, Inge and Grunberg, Isabelle (eds): The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility, (1996), New York, London: Oxford University Press.
- Kaul, Inge; Grunberg, Isabelle y Stern, Marc A.: Global Public Goods: International Cooperation in the 21st Century, (1999), New York: Oxford University Press.
- Michalos, Alex C. (1997) Good Taxes: The case for taxing foreign currency exchange and other financial transactions, (1997), New York: Duncan Press. (2000a) A Handful of Sand in the Wheels of Financial Speculation, Working Paper, University of Northern British Columbia. 1-28 (March 2000). (2000b) «Currency Transaction Tax in Brussels». <http://www.globalpolicy.org/socecon/glotax/currtax/attac00.htm>
- Obiols, R. (2002), «Una reseña de la globalización», La Factoría, n. 16, octubre-enero.
- OECD, «Taxation of global trading of financial instruments». Discussion Draft. Tax Notes International (February 14, 1997).
- Oxfam Great Britian, «Time for a Tobin Tax? Some practical and political arguments», Discussions Paper (Compiled by Heinz Stecher), <http://www.oxfam.org.uk/policy/papers/tobintax/tobintax.htm> (May 1999).
- Palley, Thomas I, (1999a): Speculation and Tobin Taxes: Why Sand in the Wheels can Increase Economic Efficiency, Journal of Economics, Vol. 69, 113-126. American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO), Technical Working Paper No. T015. (1999b) Toward a New International Economic Order, AFL-CIO, Economic Policy Paper No. E027 (September).
- Sala i Martí, X., The Disturbing «Rise» of Global Income Inequality. Columbia University and NBER. Abril. 2002.
- Schmidt, Rodney: A Feasible Foreign Exchange Transactions Tax, North-South Institute, Canada, 1-20 (March 1999).
- Sen, Amartya. How to Judge Globalism. The American Prospect. Vol. 13, n. 1, 14 de enero de 2002.
- Spahn, Paul Bernd, (1995): International Financial Flows and Transactions Taxes: Survey and Options. International Monetary Fund Working Paper WP/95/60, (June). Washington DC. (1996), The Tobin Tax and Exchange Rate Stability, Finance and Development, Washington D.C. (June), 24-27. (2002) On the feasibility of a tax on foreign exchange transactions. Version digital en <http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/spahn/Spahn>
- Stiglitz, Joseph, (1998a), Responding to Economic Crises: Policy Alternatives for Equitable Recovery and Development, The World Bank, Washington D.C. 1-17 (September 29, 1998). (1998b) Must Financial Crises Be This Frequent and This Painful?, 23 setiembre 1998. (2002a) El bienestar en la Globalización. Ed. Taurus. Madrid. 2002. (2002b) Entrevista en Monitor, 13 de mayo.
- Summers, Lawrence H. Summers, Victoria P., (1989): When financial markets work too well: A cautious case for a securities transactions tax, Vol. 3 Journal of Financial Services Research 261-286. (1990) The case for a securities transactions excise tax, Tax Notes 879-884 (August 13).
- Tobin, James, (1978) A proposal for international monetary reform, Vol. 4, Eastern Economic Journal 153-59. (1994) A currency transaction tax, why and how, CIDEI Conference on Globalization of Markets, Rome, (October), CIDEI working paper n. 29. (1996). Prologue. In HAQ UL M., KAUL I., GRUNBERG I. Eds: The Tobin Tax. Coping with Financial Volatility. Oxford University Press, New York, Oxford. (2001) Entrevista en El País, 3 de septiembre.
- United Nations. Department of Economic and Social Affairs, Executive Committee on Economic and Social Affairs, Towards a new international financial architecture, Task Force Report of the Executive Committee on Economic and Social Affairs of the United Nations, <http://www.un.org/esa/coordination/ecesa/eces99-1.htm> (January 21, 1999).

United Nations. General Assembly, Report of the Ad Hoc Open-ended Working Group of the General Assembly on Financing for Development, 2-7, General Assembly Official Records Fifty-fourth Session Supplement No. 28 (A/54/28) New York: United Nations (1999).

United Nations. General Assembly, Global Financial Flows and Their Impact on the Developing Countries, Resolution Adopted as Fifty-second Session Agenda Item 95 (a) (January 4, 1998).

Zee, Howell. Retarding Short Term Capital inflows through withholding tax. IMF Working Paper. WP/00/40. Marzo, 2000.