

## ¿Se deberían pagar impuestos por consumir productos financieros?<sup>1</sup>

**Carlos Arenillas Lorente<sup>2</sup>**

El debate sobre si debe ponerse un impuesto a las transacciones financieras está en la agenda internacional. Desde que Keynes lo propuso durante la Gran Depresión y posteriormente el premio Nobel de economía, James Tobin, rescató la idea en la década de los 70 del siglo pasado, nunca se había planteado esta idea en la agenda política internacional con tanta fuerza como ahora. Lo que muchos políticos y economistas plantean ahora es que ha llegado el momento de tasar todos los valores financieros que se negocian en los mercados, sean estos instrumentos de capital, de deuda, divisas o los múltiples derivados de todos ellos. El FMI, por encargo de algunos miembros del G20, está estudiando una tasa de este tipo, entre otras alternativas, con el objetivo de financiar las deudas generadas por la crisis del sector financiero y para mejorar la arquitectura financiera global.

### **Un sistema financiero demasiado grande, hiperactivo e inestable**

Han cambiado mucho las cosas desde que Tobin planteó su tasa. El número y tipo de instrumentos, intermediarios y mercados financieros ha aumentado mucho en los últimos veinte años, convirtiendo los mercados en algo muy complejo. Estos mercados complejos y globalizados están en el origen de la crisis actual. El coste de salvar al sistema financiero, rediseñarlo y evitar que la economía se precipitara en una depresión está siendo muy elevado, tanto en dinero como en esfuerzo público. Una comprensible indignación se ha extendido en los ciudadanos de todo el globo que han visto como las tasas de desempleo se disparaban y los niveles de deuda pública aumentaban a ritmos nunca vistos, a excepción de los periodos de las dos guerras mundiales.

Desde mediados de 1980 el sector financiero empezó a expandirse de una manera que desafía el sentido común. La relación entre activos financieros y PIB de las economías avanzadas pasó de representar poco más del 50% del PIB en 1980 al 350% en el 2006. En los EEUU, como en muchos países desarrollados, los beneficios de la industria financiera pasaron del 10% del total de los beneficios en la renta nacional en la década de 1950 al 22% en la de 1980 y a un increíble 34% en 2005. Y el volumen de las transacciones financieras mundiales en 2007 llegó a ser 73 veces el PIB nominal mundial, cuando en 1990 era 15 veces. En definitiva, una hipertrofia e hiperactividad financiera que poco aporta a la sociedad y sí puede generar episodios de inestabilidad financiera de consecuencias severas para el crecimiento económico y el empleo, como hemos comprobado en los últimos años.

### **¿Cuales son los argumentos a favor y en contra de un impuesto sobre las transacciones financieras ?**

A favor de un impuesto sobre las transacciones financieras se han pronunciado prestigiosos economistas y relevantes figuras de la política y de la supervisión financiera de Alemania, Inglaterra, China, EEUU o Francia. En contra también hay voces como la de el Secretario de Estado de Economía de EEUU, Timothy Geithner.

De forma muy sintética podemos destacar los siguientes argumentos a favor:

- Existe una excesiva actividad en los mercados de activos financieros porque predomina la especulación a corto plazo. Las sobre reacciones, al alza o a la

---

<sup>1</sup> **jueves 17 de diciembre de 2009**

<sup>2</sup> **Economista, trustee del IVSC y ex vicepresidente de la CNMV**

baja, de los precios de los diversos activos denotan una “preeminencia de la especulación sobre la actividad real empresarial” –en palabras de Keynes en 1936- y afectan al crecimiento económico y al empleo. Los movimientos bruscos y continuos generados por la especulación a corto plazo alejan en exceso y de una forma volátil los precios de sus niveles fundamentales de equilibrio.

- Un impuesto sobre las transacciones financieras (ITF) uniforme aumentaría los costes de las transacciones especulativas tanto más cuanto más a corto plazo sean éstas o más “apalancadas” estén. Así, un ITF tendría un efecto estabilizador sobre los precios de los diversos activos financieros y mejoraría el crecimiento económico y el empleo.
- Un ITF compensaría la distorsión causada por el hecho de que los servicios financieros están exentos del IVA. Además, proporcionaría a los gobiernos y a las autoridades multilaterales unos ingresos considerables que podrían ser utilizados para paliar los desequilibrios fiscales y/o para financiar importantes objetivos sociales y de política económica a nivel global

Los argumentos en contra, podríamos resumirlos así:

- El elevado volumen negociado en los mercados financieros no es más que la liquidez necesaria para que los procesos de descubrimiento y fijación de precios funcionen “suavemente” y los precios de los activos financieros se muevan en torno a su precio de equilibrio fundamental.
- Un ITF incrementaría los costes de transacción y reduciría la liquidez lo que provocaría un aumento de la volatilidad a corto plazo de los precios de los activos financieros.
- Un ITF sería difícil de crear y gestionar y los participantes en los mercados financieros encontrarían formas de evadirla.

Los argumentos a favor y en contra derivan de dos interpretaciones muy diferentes del concepto de eficiencia de los mercados, muy dañado a raíz de la crisis.

### **¿Cómo podría ser la tasa y cuánto se podría recaudar?**

La clave del éxito de la tasa depende de su diseño. El objetivo de un ITF es doble: reducir la hiperactividad e hipertrofia de los mercados financieros, y recaudar fondos. Definir a quién afecta la tasa (sujeto pasivo), qué se grava (hecho imponible) y quién recauda es clave. Además habría que decidir a qué se destinan los fondos recaudados. Para ser eficiente, un ITF tiene que ser global, porque los mercados financieros son globales. Un acuerdo sobre un ITF en el G20, implicando al FMI, reduciría el riesgo de evasión o arbitraje casi a cero, puesto que los países representados suponen el 90% de las transacciones realizadas en los mercados financieros. Por otro lado, las transacciones financieras dejan siempre un rastro. Se realizan a través de un mercado organizado o de un intermediario financiero ,y generalmente se compensan y liquidan en alguna cámara. Es más fácil que haya –que la hay- evasión en el IVA que en un ITF.

Las propuestas coinciden en muchos puntos pero no son iguales y algunas están aún poco elaboradas. Un ITF debería aplicarse a todas las operaciones financieras con valores, sean estos negociados en mercados organizados o no (OTC). Por valores entiendo, sin ser exhaustivo, acciones, bonos, divisas y todos sus derivados, derivados sobre las materias primas, índices y ETF de todo tipo. Quedan abiertas algunas preguntas como, por ejemplo, ¿deberían estar sujetas al ITF las operaciones con valores de los bancos centrales con el sistema financiero?

El sujeto pasivo serían todos los consumidores finales de productos financieros: hogares,

empresas e intermediarios financieros. Una parte de estos últimos son los más activos; en algunos casos parecen adictos compulsivos al consumo de productos financieros. ¿Cuál es la función económica real de comprar y vender mediante sofisticados programas de ordenador el X% de una empresa varias veces a la hora?

Los encargados de recaudar el impuesto serían los intermediarios financieros y/o las bolsas y/o las cámaras de compensación y registro, que después lo abonarían a los diferentes gobiernos. El reparto de estos ingresos a nivel nacional y/o internacional es uno de los puntos que debe formar parte del diseño de un ITF.

El nivel de la tasa que se está planteado está entre el 0,05% y 0,01% del valor de las transacciones (en lo referente a los derivados se utiliza el valor nominal del activo subyacente). Esto produce cifras muy elevadas. Una tasa del 0,01% es razonable. Se estima que un ITF de este tipo podría suponer el 0,6% del PIB mundial, suponiendo que la aplicación del ITF implicará una reducción del 25% en los volúmenes negociados. Para España, estaríamos hablando de cifras del entorno de los 6.000 millones de euros anuales, lo que coincide con el 0,6% del PIB de nuestro país que mencionábamos. Si parece mucho compárese con el monto total de sueldos, bonos, pensiones y beneficios del sector financiero, no solo de los bancos.

### **Conclusiones**

Reconducir el sistema financiero para que sea más estable y eficiente y preste un mejor servicio a la sociedad implica actuar en varios frentes: mejorar los requerimientos de capital de los diversos intermediarios financieros; establecer sistemas de seguro bancario financiados por los que generan riesgo; mejorar la transparencia y solidez de los mercados y de los productos que en ellos se negocian; mejorar la supervisión y gobierno del sistema financiero, y aumentar la educación financiera de hogares y empresas.

Todo esto es compatible con un ITF correctamente diseñado y universal que permita reconducir el tamaño y la actividad del sistema financiero global así como obtener unos fondos que, dado el tamaño del esfuerzo público realizado para rescatar el sistema financiero, asignen parte de los costes a aquel sector que "ha contaminado". Dado que un ITF sólo es eficiente si es global, un acuerdo de este tipo debe ser tomado por el G20 en colaboración con el FMI. La inmensa mayoría de los ciudadanos entenderíamos un acuerdo de este tipo como una magnífica señal de que no es imposible un gobierno global. Y, por qué no decirlo, como consumidores de productos financieros aceptaríamos pagar un pequeño impuesto que, en el caso de los consumidores compulsivos, sería significativo. Si se acertara en el destino de los fondos recaudados, la decisión resultaría excelente.