



Universidad de Valladolid
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado
Grado en Administración y Dirección
de Empresas

La Tasa Tobin: articulación y
consecuencias

Presentado por:

Pablo Sanz Guzmán

Tutelado por:

Jesús María Alonso Martínez

Valladolid, 19 de Junio de 2019

RESUMEN

En este trabajo se realiza un análisis de la Tasa Tobin, situándola en el contexto económico-financiero en el que surge y explicando las razones que llevan a Tobin a plantear esta propuesta; que se pretendía solucionar, como se pretendía articular la propuesta original, y los diferentes problemas de definición, aplicación y efectividad que presenta. A continuación, se analiza la reformulación de Spahn, el problema referido a la Tasa Tobin que pretende solucionar y las cuestiones ulteriores que surgen de esta reformulación. Posteriormente se estudia el paso a lo largo del tiempo de la propuesta, desde su rechazo inicial hasta la reformulación de la misma e inclusión en los programas políticos de los gobiernos Europeos, y se analizan las diferencias entre las medidas planteadas en la Unión Europea y España y la propuesta original de Tobin. Finalmente se comentan diferentes experiencias internacionales con las restricciones a los movimientos de capital y la situación de los límites a los movimientos de capital en el futuro.

Palabras claves: Movimientos de capital, Tasa, Transacciones Financieras, Inversión.

Clasificación JEL: F21, F31, F32.

ABSTRACT

In this work an analysis of the Tobin Tax is carried out, placing it in the economic-financial context in which it arises and explaining the reasons that led Tobin to propose it, which was intended to be solved, as it was intended to articulate the original proposal and the different problems of definition, application and effectiveness that it presents. Next, the reformulation of Spahn is analyzed, the problem referred to the Tobin Tax that it tries to solve and the subsequent questions that arise from this reformulation. After, the passage over time of the proposal is studied, from its initial rejection to its reformulation and inclusion in the political programs of the European governments and the differences between the measures proposed in the European Union and Spain and Tobin's original proposal. Finally, we discussed different international experiences with restrictions on capital movements and the situation of the capital limits on the future.

Keywords: Capital Movements, Tax, Financial Transaction, Investment.

Classification JEL: F21, F31, F32.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	1
2. SITUACIÓN FINANCIERA AÑOS 70 Y SURGIMIENTO DE LA TASA TOBIN.....	3
2.1. ¿Quién fue James Tobin?.....	3
2.2. Contexto económico-financiero años 70 y nacimiento de la Tasa Tobin.....	3
3. LA TASA TOBIN, CUESTIONES QUE PLANTEA Y LA TASA SPAHN.....	11
3.1. Objetivos y articulación de la propuesta.....	11
3.2. Problemas de definición y aplicación de la propuesta.....	13
3.3. La Tasa Spahn.....	16
4. LA REFORMULACIÓN A LO LARGO DEL TIEMPO DE LA TASA TOBIN.....	20
4.1. Años 90. El movimiento antiglobalización, se apodera de la Tasa Tobin.....	20
4.2. Crisis financiera en la UME y resurgimiento de la Tasa a las Transacciones financieras.....	21
4.3. Impuesto a las Transacciones Financieras en España.....	25
5. EXPERIENCIAS INTERNACIONALES Y LOS LÍMITES AL MOVIMIENTO INTERNACIONAL DE CAPITALES EN EL FUTURO.....	28
5.1. Límites cuantitativos.....	28
5.2. Experiencias internacionales con el Impuesto a las Transacciones Financieras.....	28
5.3. Límites a los movimientos internacionales de capital en el futuro.....	30
6. CONCLUSIONES.....	32
7. BIBLIOGRAFÍA.....	34

1. INTRODUCCIÓN

Desde el final de la segunda guerra mundial hemos asistido a un enorme desarrollo de los mercados financieros internacionales de los países desarrollados, impulsado por la progresiva eliminación de los límites a los movimientos internacionales de capital y el crecimiento del comercio internacional. Este contexto de eliminación progresiva de las barreras al libre movimiento de capital es el propicio para el aumento de la actividad especulativa.

Es evidente que la inversión exterior ayuda al crecimiento de una economía, pero en ocasiones, la facilidad con la que estos capitales viajan por las distintas economías se puede convertir en un problema, especialmente en el caso de economías donde la inversión exterior tiene un peso importante en su PIB.

Este trabajo se va a centrar en analizar la propuesta que hizo James Tobin en los años 70, con este objetivo de reducir la vulnerabilidad de las economías nacionales ante los movimientos internacionales de capital.

Es fundamental a la hora de entender esta tasa, situarla en el contexto financiero internacional en el que es propuesta. Son unos años de turbulencias monetarias con la caída del sistema de Bretton Woods.

Este trabajo se va a estructurar en 5 capítulos, en el primero, se analiza el sistema de Bretton Woods, los problemas que pretendía solucionar de falta de medios de pago y necesidades de financiación de los países tras la guerra mundial, las diferencias entre la propuesta de Keynes y White, las limitaciones que planteaba este sistema y las causas que llevaron a su posterior abandono.

A continuación se estudia la propuesta original de Tobin, el problema que pretendía solucionar, su articulación y los problemas que planteaba.

Los grandes problemas que plantea esta tasa y que vamos a analizar son: la diferenciación entre inversión especulativa y productiva, la elección de un tipo impositivo adecuado, que sea disuasorio para la especulación sin condicionar excesivamente el adecuado funcionamiento de los mercados financieros, la

implantación de la tasa internacionalmente y en última instancia la asignación de la recaudación.

Ante estos problemas que presentaba la Tasa Tobin para su aplicación y a fin de atajar las consecuencias no deseadas de los movimientos especulativos de capital entre países, veremos con detalle la alternativa que presenta Spahn, el problema que pretende solucionar y las limitaciones que tendría su aplicación.

A continuación, en el cuarto capítulo se analiza la Tasa Tobin a lo largo del tiempo, desde su rechazo inicial hasta su completa reformulación e incorporación a los gobiernos Europeos en el contexto económico de la Crisis Financiera. Se estudia la “nueva propuesta” que plantean los gobiernos europeos y el gobierno español, que pese a traer a la memoria a la Tasa Tobin, poco o nada tiene que ver con la propuesta original, así como las motivaciones que llevan a estos gobiernos a implantar esta “mal llamada” Tasa Tobin en el contexto actual.

En el último capítulo se comparan diferentes tipos de restricciones a los movimientos internacionales de capital, detallando distintos ejemplos internacionales de su aplicación, y se avanzan algunas consideraciones sobre el futuro y las posibles consecuencias de dichas propuestas.

Finalmente se incluye un capítulo de conclusiones a la luz de lo expuesto en los capítulos previos, sobre la Tasa Tobin, su regulación y los impuestos sobre transacciones financieras.

2. SITUACIÓN FINANCIERA AÑOS 70 Y SURGIMIENTO DE LA TASA TOBIN.

2.1. ¿Quién fue James Tobin?

James Tobin fue un economista keynesiano estadounidense, ejerció de profesor en Yale y en Harvard, donde obtuvo el doctorado y trabajo como asesor del presidente Kennedy.

Fue galardonado con numerosas distinciones por universidades y academias de todo el mundo, destacando el Premio Nobel en economía que le entregó la academia Sueca de las ciencias en 1981.

Son numerables sus aportaciones a la ciencia económica, la más relevante y trascendente a nuestros días es sin duda la Tasa Tobin, escrita en 1971. Dicha tasa estuvo obviada durante más de 20 años y adquirió un peso notable en los últimos años de vida del economista.

2.2. Contexto económico-financiero años 70 y nacimiento de la Tasa Tobin.

James Tobin escribió su famosa tasa en 1971 y la situación económico financiera internacional de aquellos años es fundamental a la hora de entender la propuesta y las motivaciones que llevaron a Tobin a publicarla.

El sistema económico internacional de finales de los años sesenta se basaba en una serie de acuerdos e instituciones supranacionales establecidas en 1944 en los acuerdos de Bretton Woods.

Durante la segunda guerra mundial el comercio internacional se vio reducido drásticamente debido en parte a la ausencia de excedentes, ya que la mayoría de los recursos nacionales se habían destinado al esfuerzo bélico y principalmente, a la ausencia de medios de pago, causada por la inestabilidad de los tipos de cambio después del abandono del patrón oro y las constantes devaluaciones competitivas que realizaban los países en el periodo de entreguerras.

A esto hay que añadir que la guerra dejó a las economías europeas endeudadas y con necesidad de financiación para comenzar la reconstrucción, por lo que era indispensable la creación de instituciones que facilitaran la creación de liquidez y financiación entre países.

En 1944, con un mundo devastado por la segunda guerra mundial, tuvo lugar la conferencia de Bretton Woods con los principales objetivos de solucionar los problemas de financiación para iniciar la reconstrucción de los países destruidos por la guerra, y garantizar la estabilidad del Sistema Monetario Internacional, creando un Sistema Internacional de Pagos que facilitara el intercambio de divisas y potenciara así el crecimiento económico a través del comercio internacional.

En esta conferencia se reunieron 44 países con Estados Unidos a la cabeza y se debatieron dos principales propuestas, establecidas por el estadounidense Harry Dexter White y el británico John Maynard Keynes.

La situación económico-financiera de los Estados Unidos era diferente a la del resto del mundo. La guerra los había dejado con una capacidad de exportación muy superior a la de sus competidores por lo que los grandes objetivos de su propuesta eran reducir los controles a los movimientos de capital y restablecer la convertibilidad entre divisas para potenciar el comercio exterior.

Sin embargo, el resto de potencias económicas salían endeudadas de la guerra y en la mayoría de casos con el país devastado, por lo que su gran objetivo radicaba en la búsqueda de financiación para la reconstrucción de infraestructuras productivas que ayudasen a reactivar sus economías.

La propuesta de White se basaba en la creación de un Fondo de Estabilización Internacional cuya función principal sería servir como medio de financiación a los países con desequilibrios a corto plazo en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Este fondo estaría formado por aportaciones en oro y monedas nacionales de los países miembros, a los que se les asignaría una cuota en proporción a su

aportación al fondo, y en función de esta cuota se concretaría el grado de financiamiento accesible para cada país, y su poder de voto dentro del fondo.

El acceso a la financiación debería ser aprobado por el órgano director del fondo donde tendrían representación todos los países integrantes. Si bien inicialmente, las facilidades de financiación eran grandes, las condiciones para acceder a dicha financiación se iban endureciendo a medida que aumentaba el crédito concedido.

Otro de los objetivos de White era acabar con las limitaciones al movimiento internacional de divisas, exigiendo la eliminación de las restricciones cambiarias, en la medida de lo posible, y establecer un sistema de tipo de cambios fijos.

La propuesta de Keynes también coincidía en la necesidad de creación de un órgano que sirviera para facilitar las ayudas financieras entre países y el desarrollo del comercio internacional, la Unidad Monetaria de Compensación. Este órgano actuaría como intermediario en todos los intercambios comerciales internacionales, recogiendo de manera contable todos los ingresos y pagos que se realizarían a través de una moneda internacional que él proponía, el bancor.

La diferencia entre el órgano propuesto por White y el propuesto por Keynes residía principalmente en las facilidades de los países para obtener financiación. Todos los países disponían de financiación y derecho a voto en base a su cuota de aportación al fondo, pero mientras la cuota propuesta por White se basaba en la tenencia de reservas y el Ingreso Nacional Bruto, la de Keynes se basaba en el grado de apertura de cada economía.

Sin embargo la gran diferencia entre ambos modelos se encontraba en la liberalización de los movimientos de capital, mientras que los estadounidenses lo planteaban como un requisito indispensable en su concepción del nuevo Sistema Financiero Internacional, Keynes consideraba que era una fuente de desequilibrios y debía ser controlada, ya que para mantener dicho capital exterior en una economía, se precisa una mayor tasa de interés interna, lo que implica una reducción de la inversión y una caída de la actividad; esto a su vez hacía que se depreciara su moneda, con los consiguientes efectos positivos

sobre la competitividad exterior pero, también, con el efecto negativo que suponía un aumento en la carga real de la deuda exterior.

La posición de Keynes estaba, inevitablemente, influenciada por la situación económico-financiera de los países europeos, dado que la inversión exterior en Europa exigía un mayor tipo de interés interno que el norteamericano dada la diferente situación de económica tras el final de la guerra

La propuesta de White fue la aceptada y dio lugar a un Sistema Monetario Internacional en el que el patrón oro es sustituido por un sistema patrón dólar-oro, estableciéndose una paridad fija del dólar respecto al oro en función del precio de este en el mercado internacional. Las divisas fluctuaban libremente respecto al dólar en un margen del $\pm 1\%$, estando los bancos centrales de cada país obligados a intervenir comprando o vendiendo moneda nacional para que el tipo de cambio no superara dicho margen establecido.

El problema de las necesidades de financiación de los países con déficit se abordó con el Fondo de Estabilización, llamado posteriormente Fondo Monetario Internacional, y con la creación del Banco Mundial que fue una institución encargada de otorgar préstamos a dichos países. También cabe destacar como mecanismo de financiación la posterior aparición de los Derechos Especiales de Giro, utilizados por los países con dificultades de financiación en su balanza de pagos.

La configuración del Sistema Monetario Internacional pese a recoger básicamente la propuesta de White incorporó alguna de las pretensiones de Keynes, concretamente, la que hace referencia a la implantación de controles a los movimientos internacionales de capital.

Con los acuerdos de Bretton Woods se consiguió poner fin al problema de la falta de medios de pago, estabilizando el tipo de cambio de las divisas y se facilitó el acceso a la financiación del déficit exterior de los países. El Sistema Monetario Internacional así configurado funcionó satisfactoriamente hasta finales de los años 60.

Aunque el sistema presentaba algunas deficiencias como era que el único instrumento internacional de pago fuese el dólar, lo que permitía el déficit constante de la balanza de pagos estadounidense.

Durante la década de los 60 la situación comienza a agravarse, Estados Unidos continúa acumulando déficit tanto público como en la balanza de pagos, mientras que el resto de economías de Europa occidental y Japón experimentan un mayor crecimiento y constantes superávits, que les llevan a que sus reservas en dólares sean mucho mayores que las reservas en oro de la Fed.

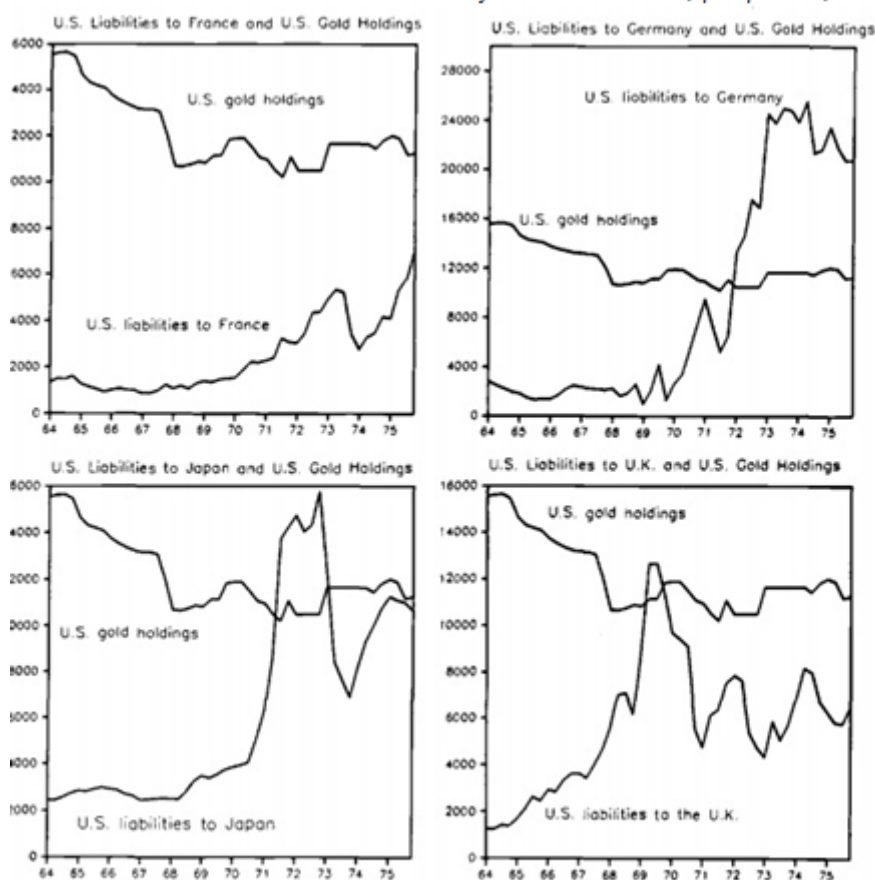
Estados Unidos recibió ayuda internacional en forma de adelanto de divisas por parte de los bancos centrales de los países Europeos tratando de salvar el sistema, pero el mantenimiento del sistema surgido de Bretton Woods parecía insostenible.

Estados Unidos había usado excesivamente su potestad para financiar su déficit propio mediante la emisión de demasiados dólares, lo que acabó, inevitablemente, sobrevalorando la moneda norteamericana.

Esto se tradujo, en la primavera de 1971, en movimientos especulativos a favor del marco alemán contra el dólar, estableciéndose los niveles de oro de la Fed en unos mínimos históricos en relación a la cantidad de pasivos estadounidenses en dólares que tenían el resto de economías.

En el siguiente gráfico podemos ver la relación entre las reservas de oro de la Fed y la cantidad de pasivos estadounidenses que tenían las economías alemana, británica, japonesa y francesa desde el final de la década de los 60 hasta el inicio de los 70. Se puede observar como las reservas de oro estadounidenses se van reduciendo a partir de la segunda mitad de la década de los 60, pero lo que hace realmente insostenible la situación es el aumento de pasivos estadounidenses en el exterior a partir de 1969, que en 1971 llegan a duplicar las reservas de oro de la FED, alcanzando su máximo para este periodo en 1973, con el estallido de la crisis del petróleo.

Gráfico 2.1: Pasivos Norteamericanos y Reservas en oro, por países, 1964-75.



Fuente: Garber, P.M (1993) 'The Collapse of the Bretton Woods Fixed Exchange Rate System', *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, pp. 469.

El dólar se hallaba altamente sobrevalorado, ello provocó crecientes movimientos especulativos contra la moneda norteamericana y la salida masiva de capitales de los Estados Unidos desde finales de los 60, ante la imposibilidad de mantener la paridad oficial y la caída de forma continuada de las reservas norteamericanas, el 15 de Agosto de 1971 Nixon declarará la inconvertibilidad del dólar. Esto no era más que un reconocimiento de iure de la situación que, de facto, se había producido un par de años antes.

En Enero de 1973 se declara la libre flotación de las divisas. Ante tal nuevo Orden Monetario con tipos de cambio plenamente flexibles, los movimientos internacionales de capital debían tener en cuenta el mayor riesgo que entramaba el nuevo sistema cambiario recientemente establecido, a la vez que generaba nuevas oportunidades para la actividad especulativa.

Las restricciones a los a los movimientos internacionales de capital contempladas en los acuerdos de Bretton Woods fueron relajándose a medida que en los años 50 se producía un crecimiento del comercio internacional.

Paralelamente al crecimiento del comercio internacional, las transacciones financieras internacionales comenzaron a tener más relevancia entre los países desarrollados, siendo la década de los 70 cuando dichos intercambios superan a los intercambios comerciales en ese determinado grupo de países.

En la siguiente tabla podemos observar datos comparativos de la evolución de las transacciones que implican conversión de divisas y las exportaciones a nivel mundial, desde finales de la década de los 70. A pesar de que el crecimiento del comercio es significativo en las décadas posteriores, el aumento del mercado de divisas para fines que no tienen relación con los intercambios comerciales es mucho mayor. Llegando hasta nuestros días, donde menos del 2% de transacciones de divisas están vinculadas al comercio, e incluso, se estima que más del 40% de las transacciones que se realizan implican viajes de ida y vuelta en menos de 3 días.

Tabla 2.1: Intercambios de divisas y exportaciones anuales, 1977-2004.

YEAR	Annual Global Foreign Exhchange Trillion (US\$)	Annual World Exports Trillion (US\$)	Exports/ Foreign Exchange
1977	4,6	1,31	28,48
1980	20,6	1,88	9,13
1983	29,8	1,66	5,57
1986	67,5	1,99	2,95
1989	147,5	2,91	1,97
1992	205	3,76	1,83
1995	297,5	4,8	1,61
1998	372,5	4,1	1,10
2001	300	5,63	1,88
2004	470	8,4	1,79

Fuente: Erdodgdu, M.M. and H. Balseven (2006): "How Effective is the Tobin Tax in Coping with Financial Volatility?", *Sosyal Bilimler Dergisi* 2006/1, pp.108.

Este contexto económico-financiero internacional, de mercados financieros cada vez más desarrollados y aumento del volumen de movimientos

financieros hasta niveles no alcanzados con anterioridad, junto con el nuevo sistema cambiario, constituirá un marco adecuado para el aumento de movimientos especulativos, cuyo volumen y relevancia podía constituir una amenaza para aquellas economías en que la inversión extranjera tiene un peso elevado respecto al PIB.

Para Tobin uno de los principales problemas del sistema económico del momento era la vulnerabilidad de las economías nacionales a los grandes movimientos de capital, ya que ante una repentina retirada de dinero de un país por parte de los inversores, esta economía se vería obligada a aumentar sus tipos de interés, con el objetivo de mantener el atractivo de su economía. Sin embargo, los altos tipos de interés provocan una reducción en la inversión ya que la financiación es más costosa, lo que a su vez tiene efectos negativos en la producción y en el empleo, depreciando la moneda nacional lo que para un país con déficit hace que en términos reales su deuda exterior aumente

Tobin no dudaba en reconocer que su idea venía influenciada de John Keynes quien ya en la conferencia de Bretton Woods era quien reclamaba más limitaciones a los movimientos internacionales de capital, advirtiendo de las consecuencias que podría tener la excesiva movilidad internacional de capitales en el futuro.

3. LA TASA TOBIN, CUESTIONES QUE PLANTEA Y LA TASA SPAHN.

3.1. Objetivo y articulación de la propuesta

La propuesta de James Tobin tiene como objetivo reducir la volatilidad de las tasas de cambio para amortiguar los movimientos especulativos en el cambio de divisas y así reducir la vulnerabilidad de los bancos centrales a los mismos, y potenciar la estabilización de la inversión exterior.

Tobin buscaba establecer mecanismos que redujeran la excesiva movilidad de capital en busca de beneficios con los tipos de cambio, que como consecuencia, atraía capital exterior especulativo en detrimento de la inversión exterior fija.

Para esta labor tomó en consideración dos modelos¹: El primero, y su preferido, era avanzar hacia una divisa común con una política fiscal y monetaria armonizada para todos los países del mundo. El segundo era, avanzar hacia una mayor segmentación financiera entre áreas monetarias que permitiera a los bancos centrales llevar a cabo políticas monetarias discrecionales en función de sus objetivos nacionales, sin verse mediatizadas por estos movimientos de capital; es decir, ante la imposibilidad de homogeneizar mundialmente el mercado de capital, se trataba de establecer algún tipo de mecanismo que evitara, en la medida de lo posible, que esa falta de homogeneidad del mercado internacional de capitales tuviera consecuencias negativas en las economías nacionales de determinados países.

Tobin prefería la primera propuesta, ya que una moneda única eliminaría cualquier especulación e incentivaría la inversión, logrando mayor eficiencia en los mercados financieros, al tiempo que sería un incentivo al comercio, puesto que se reduciría la incerteza de las variaciones en los tipos de cambio.

Sin embargo, esta opción quedó descartada por el mismo Tobin debido a la imposibilidad de ponerla en práctica, dada la renuncia a la autonomía en

¹ Tobin, J. (1978) 'A Proposal for international monetary reform' *Eastern Economic Journal*, 1978, vol. 4, issue 3-4, pp. 153-159.

materia político fiscal y monetaria por parte de las economías nacionales que conllevaba. Descartada la primera opción, se decantó por la segunda.

La propuesta original de Tobin, consistía en gravar con un pequeño importe, proporcional al tamaño de la transacción todas las conversiones a corto plazo de divisas en todo el mundo. La tasa se aplicaría a toda la transacción de activos financieros en otra moneda y así como a todos los ingresos y pagos de bienes, servicios y activos reales entre residentes de distintas áreas monetarias.

Para Tobin era evidente que una tasa de este tipo podría suponer una barrera al comercio internacional, puesto que todas las transacciones comerciales internacionales vendrían penalizadas con el impuesto, pero era la única solución, según él, para que las transacciones financieras especulativas no se disfrazaran de comercio.

Según Tobin, los costes macroeconómicos de mantener el sistema actual eran mucho mayores que la pérdida de eficiencia que se producía en el comercio al establecer este impuesto. Además, los continuos shocks financieros internacionales acabarían provocando que las propias economías estableciesen medidas proteccionistas en determinados sectores, lo que supondría una mayor pérdida de eficiencia en el comercio internacional.

El porcentaje debía ser pequeño, el 1%, ya que el objetivo de la tasa es reducir la búsqueda del beneficio especulativo en el corto plazo, no dificultar la inversión exterior. Además, esta tasa tendría mayor eficiencia porque este tipo de transacciones financieras de ida y vuelta a corto plazo, que son las que caracterizan la actividad especulativa, vendrían gravadas doblemente.

Tobin también aclaró, que con el consentimiento del FMI, se podrían formar determinadas áreas monetarias exentas de la tasa. Esto estaba pensado para los países más pequeños de Europa, y sobre todo, para economías menos desarrolladas que tuvieran ligada su moneda a una moneda de referencia, para evitar que sus intercambios con una tercera moneda viniesen gravados sistemáticamente de forma doble

James Tobin aclaró también en el mismo artículo, que sería una tasa uniforme internacionalmente y que cada gobierno sería el encargado de administrar en su propia jurisdicción; es decir, el gobierno de cada país se comprometería a gravar todas las transacciones que implicasen cambio de divisas que se realizasen en los mercados de dicho país y de entregar la recaudación al Fondo Monetario Internacional o al Banco Mundial.

3.2. Problemas de definición y aplicación de la Tasa Tobin.

La propuesta de Tobin nos plantea una serie de cuestiones sobre su definición, aplicación y eficacia que vamos a analizar en el siguiente apartado.

Las primeras grandes dificultades vienen referidas en cuanto a la definición de la tasa, en referencia a que tipo de transacciones se aplicaría y con qué tipo impositivo.

El primer gran problema viene a la hora de determinar qué tipo de transacciones de divisas son para realizar intercambios comerciales y cuales para realizar intercambios financieros. Con la propuesta de Tobin todas las importaciones, exportaciones e incluso sectores como el turismo se verían penalizados. El gran dilema se plantea entre gravar indistintamente todo tipo de transacciones, con los costes de eficiencia que supone para el mercado, o eximir del impuesto a determinadas transacciones comerciales, asumiendo el riesgo que entraña el hecho de que estas transacciones especulativas eviten el impuesto a través de intermediarios comerciales.

Otra dificultad destacada surge en la diferenciación de qué tipo de inversión exterior es productiva y cual es especulativa. Ante esta problemática, la solución que proponía Tobin, era gravar todas las transacciones financieras siempre que se produjeran en el corto plazo. Esta solución seguiría gravando indistintamente las transacciones de capital productivo y especulativo, y provocando efectos negativos en la inversión, pero al menos supondría un desincentivo a muchas transacciones especulativas que se hacen con viaje de ida y vuelta, que en este caso vendrían gravadas doblemente.

Esta propuesta presenta otra dificultad en cuanto a la determinación del corto y el largo plazo, puesto que la ingeniería financiera ha desarrollado eficaces productos sustitutivos que pueden "enmascarar" operaciones de corto plazo en operaciones de largo plazo, lo que permitiría a muchas operaciones especulativas eludir este impuesto. En la actualidad, con el presente desarrollo de los mercados financieros no tendría ningún sentido utilizar ese criterio a la hora de diferenciar inversiones.

El tipo impositivo planteado por Tobin, en su propuesta inicial, no me parece lo suficientemente elevado como para disuadir a los inversores especulativos que probablemente aspiren a una rentabilidad superior al 1%, por el contrario, una tasa lo suficientemente elevada como para disuadir la especulación podría plantear serias limitaciones a la actividad financiera.

En este ámbito se plantea pasar de un tipo impositivo uniforme a uno progresivo a varios niveles que se elevase a medida que aumenta la cantidad de capital invertido; pero este nuevo método tendría un sencillo modo de evasión, dividiendo una inversión grande en varias más pequeñas. Ante esta problemática, también podemos destacar la propuesta de Spanh, que estaría formada por dos tipos impositivos, activándose el segundo de ellos solo ante determinados movimientos especulativos, como veremos a continuación.

La propuesta de Tobin también presenta dificultades y problemas ulteriores a la hora de su aplicación. La principal dificultad, en el ámbito de la aplicación, es la referida a la implantación de esta tasa de forma uniforme en todo el mundo, ya que las diferentes concepciones económicas de los distintos gobiernos y los distintos objetivos nacionales hacen muy improbable que se pongan de acuerdo a la hora de implantar una tasa a nivel mundial. En caso de que algunas economías estuviesen exentas de esta tasa, se verían claramente beneficiadas con un aumento de la actividad en sus mercados financieros, puesto que los intermediarios financieros lo aprovecharían realizando estas operaciones especulativas en dichas economías, quedando así el objetivo principal para el que se implanta esta tasa bastante comprometido.

Otros dos problemas que se plantean en el caso de aplicar el impuesto son referidos a la recaudación. En el caso de que la conversión de divisas se produzca entre residentes en dos economías distintas, Tobin no deja claro bajo cuál de las dos jurisdicciones debe ser gravado el impuesto, si queda gravado por partida doble o si se acuerda un reparto de alguna forma.

El elevado importe de la recaudación que se preveía en caso de su aplicación, también supondría un problema en última instancia a la hora de decidir quién tiene derecho a esta recaudación y a que fines se destinaria. Ante la necesidad de implantar este impuesto de forma coordinada a nivel mundial, Tobin propuso que la recaudación fuese entregada a alguna organización supranacional como el Banco Mundial o el Fondo Monetario Internacional y que fuese destinada a fines de interés general.

Aquí surge un debate político referente al porqué unos ingresos recaudados por una determinada organización y en un determinado país deben de ser transferidos a otra organización y destinados a otros fines, y cuál es el motivo que lleva a un gobierno a aceptar el no poder usar los fondos recaudados por este impuesto. Además, el hecho de que parte de la recaudación quedara en las propias arcas del gobierno les serviría como incentivo para introducir y hacer cumplir el impuesto.

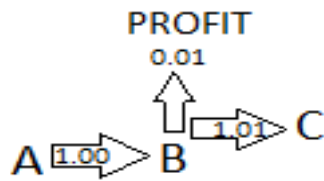
Por lo tanto, aun habiendo superado todos los problemas técnicos referidos a su aplicación y definición, la asignación de la recaudación podría suponer un obstáculo añadido para su implantación.

Entre las cuestiones sobre su eficacia nos planteamos si la implantación de una tasa de este tipo reduciría realmente la volatilidad del mercado de divisas.

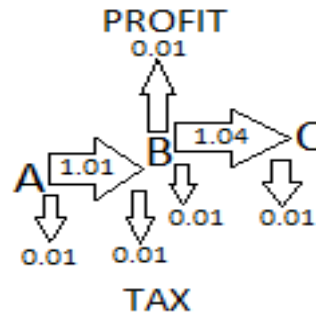
Siguiendo el siguiente modelo² basado en una microestructura de mercado, con dos inversores A y C que necesitan cambiar sus divisas y un creador de mercado B que cotiza tanto el precio de venta como el de compra de las divisas creando un flujo de liquidez entre A y C.

²Daniel Frank: Financial Crises, Capital Controls and the Tobin Tax: Answers to Globalisation of Financial Markets

NO TAX:



TAX:



En el primer ejemplo, en ausencia de la tasa, la primera transacción se realiza en 1.00 y la segunda en 1.01 teniendo en cuenta un 1% de beneficio para el creador de mercado, la volatilidad de ese día es del 1%.

En el caso de tener un impuesto a las transacciones del 2%, pagado al 50% por cada contraparte, el inversor A vende ahora su divisa al 1,01 puesto que se enfrenta a un impuesto del 1%, esta transacción le supone al creador de mercado un coste de 1,02 teniendo en cuenta el 1% al que debe hacer frente por el impuesto, al que hay que sumar otro 1% relativo al impuesto en la siguiente operación de venta y 1% de beneficio que obtenga por realizar estas operaciones, por lo tanto la segunda transacción tiene un precio para el inversor C de 1,04 y la volatilidad de ese día ha sido del 3%.

A todas estas cuestiones que se nos plantean a la hora de la aplicación y efectividad de la Tasa Tobin tenemos que incluir el desincentivo que puede suponer para la inversión exterior una pérdida del 1% de rentabilidad en todas las inversiones realizadas, y los costes de eficiencia en el mercado derivados de modificar el precio de equilibrio de todas estas transacciones.

3.3. La Tasa Spahn.

Uno de los grandes problemas que nos plantea la Tasa Tobin es el hecho de que un tipo impositivo lo suficientemente elevado como para disuadir la actividad especulativa, provocaría enormes distorsiones en los mercados financieros.

Ante esta problemática Paul Bernd Spanh (1996)³ sugirió otro tipo de tasa estructurada en dos tramos, el primero formado por una tasa mínima (0,01%) a todas las conversiones de divisas, que elevaría de manera insignificante el coste de este tipo de transacciones y apenas tendría incidencia en los mercados, y el segundo que sería un sobrecargo a tipos impositivos muy elevados que solo se aplicaría en periodos de turbulencia de tipo de cambio.

Estos periodos de turbulencia se determinarían estableciendo unas bandas normales de fluctuación del tipo de cambio para cada moneda, y se considerarían periodos de turbulencia siempre que una moneda fluctúe fuera de esas bandas. Este sobrecargo solo gravaría las conversiones de divisas si sobrepasan esos límites de fluctuación.

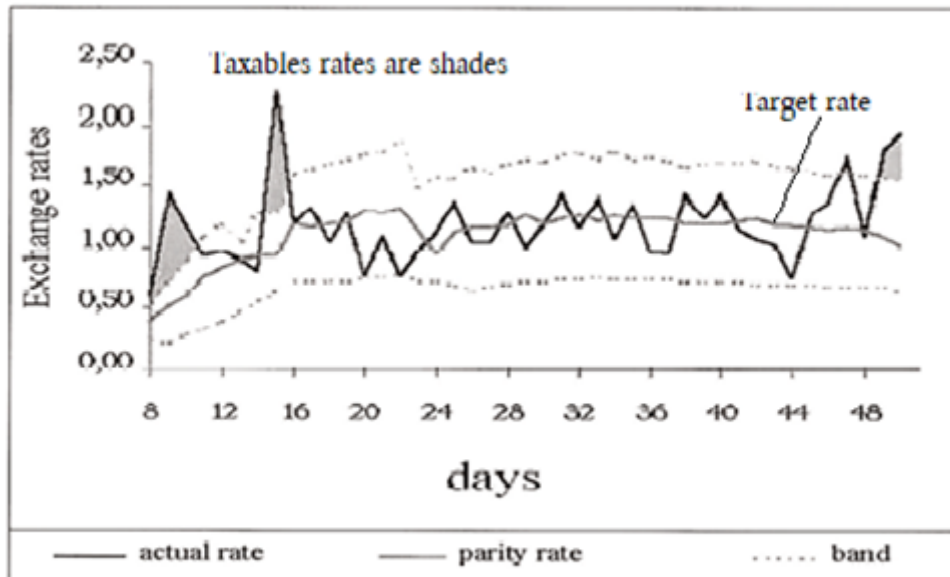
Estas bandas de fluctuación se determinarían mediante una media móvil de un periodo de tiempo concreto, estableciendo una tasa objetivo para cada día y unos límites al alza y a la baja en función de esta tasa.

El tipo impositivo del recargo estaría determinado por la diferencia entre el extremo del margen de fluctuación impuesto a cada divisa y el tipo de cambio alcanzado fuera de esa banda de fluctuación por la divisa en cuestión; por lo tanto sería un tipo impositivo automáticamente disuasorio para este tipo de transacciones.

En el siguiente grafico podemos observar cómo funcionaría la tasa tomando un periodo de 48 días. Es evidente que cuanto menor sea el periodo para determinar la media móvil, será más probable que los márgenes de fluctuación de la moneda sean mayores.

³ Spahn, P.B (1996): "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability". *Finance & Development*, 33(2), 24-27.

Gráfico 3.1: Ejemplo de funcionamiento del recargo en la Tasa Spahn



Fuente: Spahn, P.B (1996): "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability";26.

La principal función del tipo impositivo mínimo sería constituir la base operativa para poder aplicar el recargo en caso de que fuese necesario, aunque pese a su mínimo porcentaje generaría unos ingresos importantes debido al gran número de transacciones, que ya en los años 90 se producían.

En el caso de que el recargo fuese efectivo no generaría ningún ingreso puesto que el tipo impositivo sería lo suficientemente alto como para desincentivar todas estas operaciones.

Las ventajas claras de este modelo respecto al de Tobin son que en los periodos de normal funcionamiento del tipo de cambio no supondría ningún desincentivo a la inversión exterior ni generaría ineficiencias en el mercado, mientras que en los periodos de turbulencias reduciría al mínimo los beneficios procedentes de la actividad especulativa.

Esta propuesta, sin embargo, plantea un serio problema, el recargo elevaría tanto los costes de cada transacción que haría que probablemente no se realizase. Sin embargo, el depender de una media móvil para determinar la tasa objetiva, hace que en el momento de la firma de determinados contratos no se sepan los costes de transacción; es decir, los inversores realizarían

transacciones con el riesgo de que posteriormente los costes de la transacción se elevaran considerablemente.

La solución que plantea Spahn es dar el derecho a los inversores de rechazar los contratos que hubieran realizado bajo estas condiciones, sin ser conscientes del aumento en los costes transaccionales que supone la aplicación del recargo.

Este sistema indudablemente desincentivaría todo tipo de ataques especulativo hacia cualquier divisa, y en caso de que funcionase correctamente el recargo apenas se activaría. En la práctica, el hecho de que todos los contratos estén supeditados a un determinado periodo de tiempo a la espera de si vendrán gravados con el recargo, me parece que hace inviable su aplicación, al menos de la forma en que está planteada.

4. LA REFORMULACIÓN A LO LARGO DEL TIEMPO DE LA TASA TOBIN.

4.1. Años 90. El movimiento antiglobalización, se apodera de la Tasa Tobin.

La propuesta de Tobin, en su momento, no atrajo gran atención debido al contexto de liberalización de los movimientos de capital y a la complejidad de su aplicación, y solo algún gobierno, como el sueco, se planteó su implantación.

La tasa quedó olvidada durante más de 20 años, hasta mediados de los años 90, cuando fue objeto de diversas reinterpretaciones en el marco de las protestas antiglobalización.

Durante los primeros años 90, la gran mayoría de los países occidentales atravesaban un periodo de desaceleración económica, acompañado de una disminución del empleo en numerosas economías. Las restricciones a los movimientos de capital se habían ido reduciendo desde la segunda guerra mundial y el volumen de transacciones en los mercados financieros y las facilidades de acceso a los mismos habían aumentado notablemente a partir de mediados de los años 70.

En este contexto surge el movimiento antiglobalización, que entre otras cosas, acusa a la globalización económica de aumentar los beneficios de las multinacionales y países desarrollados en perjuicio de los países pobres, y atribuye al elevado aumento de movimientos internacionales de capital la causa de la inestabilidad cambiaria y sus efectos negativos en las economías menos desarrolladas.

La propuesta de estos grupos se basa en establecer una tasa internacional del 0,05% que grave todas las transacciones de divisas, argumentando el enorme potencial recaudatorio de la tasa, que proponen que sea utilizado en fines de interés general, como ayudar a los países en vías de desarrollo que a su parecer son víctimas de la globalización.

Estas reivindicaciones y propuestas tuvieron eco en los medios de comunicación y en la opinión pública, sin embargo, esta reformulación de la

tasa centrada en el potencial ingreso dista mucho de parecerse a la propuesta original de Tobin para quien el ingreso procedente de la tasa no era más que un subproducto.

Ello motivo que el propio Tobin saliera al paso de los movimientos antiglobalización, aclarando que los programas de estos colectivos no tenían nada que ver con su propuesta de imponer medidas para reducir los movimientos especulativos de capital entre países.

4.2. Crisis financiera en la UME y resurgimiento de la Tasa a las Transacciones Financieras.

La crisis financiera de 2008 y la posterior crisis del Euro han sido los detonantes del resurgimiento de la propuesta de Tobin en la Unión Europea, teniendo en cuenta que no todos los objetivos que tiene la implantación actual de esta Tasa se ajustan a los objetivos de la propuesta inicial, y que las características del planteamiento actual también difieren bastante del original.

Esta reformulación de la Tasa Tobin no tiene nada que ver con la propuesta original, la tasa que se plantea implantar en la Unión Europea es una tasa a las transacciones financieras. Esta tasa será implantada de forma nacional y gravará la compra de acciones de las empresas de un determinado grupo de países, independientemente de si el comprador de dichas acciones pertenece al país en cuestión; por lo tanto, el objetivo original de reducir los movimientos internacionales de capital queda abandonado completamente.

Los motivos principales del resurgir de esta tasa en la actualidad son: la búsqueda de nuevos ingresos fiscales, la armonización de la política fiscal de la Unión Europea, la búsqueda de financiación entre países de la Unión Europea, y desincentivo a determinadas operaciones financieras.

La crisis financiera ha dejado a muchas economías europeas con una deuda soberana que en algunos casos supera el 100% del Producto Interior Bruto, a esto hay que añadir las dificultades para cumplir con la imposición del tratado de Maastricht de mantener el déficit público por debajo del 3% del PIB, lo que hace necesario la búsqueda de nuevos ingresos fiscales.

El sector financiero además de ser el desencadenante inicial de esta crisis ha requerido elevadas cantidades de dinero público para su rescate, y este impuesto sería una forma de garantizar la restitución de estos costes. Además, esta propuesta se ajusta a la idea de que todos los sectores contribuyan equitativamente a salir de la crisis, ya que el sector financiero ha gozado de numerosas ventajas fiscales, respecto a los demás.

Con el objetivo de paliar la crisis financiera algunos estados miembros han emprendido acciones divergentes y descoordinadas en el ámbito de la legislación fiscal y uno de los objetivos de implantación de este impuesto es avanzar hacia un marco fiscal común, evitando la fragmentación del mercado financiero interior de la Unión Europea y eliminando impuestos específicos de cada país.

Dentro de este objetivo de avanzar hacia una fiscalidad común está el evitar la competencia desleal entre estados miembros, por lo que es fundamental reducir la disparidad entre los impuestos existentes en los diferentes estados.

El hecho de que la recaudación de este impuesto vaya destinada íntegramente al presupuesto comunitario favorece los objetivos de financiación de la Unión Europea, y puede ayudar a la financiación del déficit de las economías débiles potenciando la solidaridad entre estados miembros, puesto que este impuesto obtendrá una mayor recaudación en los grandes mercados financieros de las economías fuertes y puede ser destinado a ayudar a otras economías más vulnerables.

La recaudación de este impuesto se incluirá directamente en los presupuestos de la Unión Europea por lo que soluciona uno de los problemas que planteaba la propuesta de Tobin, que era el hecho de determinar qué organismo sería el encargado de gestionar la recaudación y para que fines se destinaria.

Durante la crisis se realizaron determinadas operaciones financieras como los movimientos especulativos contra el euro y operaciones de riesgo inducido⁴ por parte de las entidades financieras que no hicieron sino agravar la situación.

En este aspecto se trata de desincentivar determinadas operaciones especulativas con el objetivo de reducir el riesgo de crisis futuras, lo que adicionalmente incentivaría la inversión exterior fija productiva y las operaciones que son eficientes para el mercado.

Este último objetivo de desincentivar determinadas operaciones financieras, perjudiciales para el buen funcionamiento de los mercados, y de reducir la vulnerabilidad de las economías nacionales ante este tipo de actividades es el objetivo que más se ajusta a lo que se ha denominado como Tasa Tobin y a su propósito original.

Los objetivos de esta Tasa en la actualidad se podrían resumir en tratar de desincentivar determinadas actividades financieras y compensar, a través de la recaudación, los posibles costes sociales que producen.

En Septiembre de 2011 la Comisión Europea planteó su primera propuesta⁵ de Tasa a las Transacciones Financieras (TTF) para los 27 países miembros de la Unión Europea, pero esta propuesta no encontró el consenso suficiente ya que solo 11 países mostraron su apoyo. Esto impedía su implantación en toda la Unión Europea puesto que en materias fiscales se requiere el voto unánime de los 27 miembros. La falta de unanimidad requerida hizo que la propuesta quedara en papel mojado.

En 2013, la unión europea renovó esta propuesta⁶ y 11 países se comprometieron a implantar el impuesto de transacciones financieras mediante una cooperación reforzada, un procedimiento que permite a un mínimo de

⁴Riesgo Inducido: Entidades financieras toman riesgos excesivos puesto que las consecuencias de los mismos van a ser soportadas por el gobierno y los contribuyentes.

⁵COM (2011) 594 final. *Propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE*
[http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com\(2011\)0594/com_com\(2011\)0594_en.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com(2011)0594/com_com(2011)0594_en.pdf)

⁶ COM (2013) 71 final. *Propuesta de Directiva del Consejo por la que se establece una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras*
<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2013/ES/1-2013-71-ES-F1-1.Pdf>

nueve países establecer una cooperación avanzada en un ámbito de las estructuras europeas sin la participación de los demás países, este procedimiento está diseñado para evitar el bloqueo de una propuesta por parte de un pequeño grupo de países.

Los 11 integrantes de esta cooperación reforzada eran Alemania, Francia, Portugal, Grecia, Eslovenia, Bélgica, Austria, España, Italia, Estonia y Eslovaquia, aunque, el posterior abandono de Estonia dejó el grupo de socios en 10 miembros.

La idea que planteaba el ejecutivo europeo era establecer una tasa del 0,1% para las transacciones de acciones y bonos, y un 0,01% para las transacciones de derivados.

La Comisión Europea en su planteamiento inicial optó por el principio de residencia a la hora de gravar estos activos. Es decir, gravar todas aquellas operaciones en las que una de las partes implicadas resida en uno de estos 10 países. Pero al final se ha optado por un principio de emisión que consiste en aplicar el impuesto solo sobre aquellos títulos emitidos en dichos estados con independencia del país de residencia de los intermediarios en la operación

El motivo que lleva a la Comisión Europea a elegir el principio de emisión es que es mucho más fácil de aplicar, puesto que con el principio de residencia los residentes en los países donde se aplica el impuesto podrían eludirlo perfectamente cambiando de residencia, o bien, realizando los intercambios financieros a través de intermediarios financieros residentes en otros países.

En las últimas negociaciones entre miembros de la cooperación se ha debatido sobre el destino de los fondos recaudados y ha surgido la propuesta de una mutualización de ingresos que haría más equilibrado el reparto de recursos.

La propuesta sostiene que independientemente de cómo se desarrollen los mercados de capital en cada país, la cantidad asignada dependa de su proporción de INB (Ingreso Nacional Bruto) en relación con el ingreso total de los 10 países.

Sin embargo esta propuesta plantea muchas dudas ya que deja claros beneficiados y perjudicados. Países pequeños como Grecia y Austria verían aumentada entre cinco y tres veces su proporción neta de ingresos respectivamente, mientras que países como España recibirían casi 100 millones menos que los recaudados en sus mercados de capital

Seis años después de la creación de la cooperativa reforzada, las negociaciones continúan, y mientras que el impuesto no se ha homogeneizado a nivel europeo debido a las diferencias fiscales entre los países, algunos países, como veremos más adelante, lo han implantado de forma independiente.

En la actualidad, la implantación conjunta en diferentes de países de este impuesto sobre las transacciones financieras solo se ha planteado en la Unión Europea, pero hay que destacar que la propuesta actual difiere bastante de la propuesta original de Tobin tanto en la forma como en la finalidad.

Tobin se planteaba la implantación de esta tasa como un desincentivo a los movimientos especulativos de capital y veía los ingresos provenientes de la misma como un subproducto, mientras que este impuesto en la actualidad se plantea en gran medida por su potencial recaudación.

4.3. Impuesto a las Transacciones Financieras en España.

Ante la dificultad de homogeneizar este impuesto a nivel Europeo, España ha seguido el camino de otros países y ha decidido implantar este impuesto de manera individual.

El anteproyecto de ley del 23 de Octubre de 2018 fue aprobado por el Consejo de Ministros el 18 de Enero de 2019⁷ y en él se establecen las características de este impuesto en España, que entrará en vigor a partir del año 2020.

El modelo español toma como modelo la propuesta de la cooperación reforzada Europea. En este caso, vendrán gravadas con un 0,2% la compra de

⁷ Proyecto de ley 121/000040 del 25 de Enero de 2019 del Impuesto sobre las Transacciones Financieras Boletín Oficial de las Cortes Generales. Disponible en: http://www.congreso.es/public_oficiales/L12/CONG/BOCG/A/BOCG-12-A-41-1.PDF

acciones de sociedades españolas cuyo valor de capitalización bursátil sea superior a 1000 millones de euros.

Ante la problemática de que las empresas puedan cambiar sus valores de capitalización bursátil durante el año, el proyecto establece que solo se tendrán en cuenta las empresas cuya capitalización bursátil sea superior a 1000 millones de euros a fecha 1 de Diciembre del año anterior.

Estarán exentas, además, las operaciones del mercado primario, es decir, emisión de nuevos títulos en bolsa y la compra de acciones entre entidades del mismo grupo.

En el caso de operaciones que se abren y cierran en el mismo día, si estas operaciones son realizadas por el mismo inversor y por el mismo intermediario financiero, no se debe abonar el impuesto por cada operación, sino solo por el saldo neto entre las compras y ventas realizadas por dicho inversor en esa sesión bursátil. Esto nos vuelve a poner en duda una vez más que el verdadero objetivo de este impuesto sea acabar con la especulación.

En el caso español el impuesto se ceñirá solo a 70 empresas, según el propio anteproyecto de ley con el objetivo de afectar en la menor medida de lo posible a la liquidez del sistema financiero español, no desincentivar la inversión en pequeña y mediana empresa y no reducir a su vez gran parte de la potencial recaudación del impuesto.

Se basa, igual que la propuesta europea, en el principio de emisión con independencia de la residencia de las personas o entidades que ejecuten la compra

El sujeto pasivo será, salvo excepciones, el intermediario financiero que ejecute la adquisición ya sea actuando en su nombre o en el de terceros y la base imponible será el importe de la contraprestación sin incluir los gastos asociados a la transacción.

Parece evidente que en el caso de la economía española las motivaciones que llevan a implantar este impuesto no se centran solo en limitar los movimientos especulativos de capital, sino que, están más relacionadas con la necesidad

de aumentar los ingresos fiscales para cumplir los objetivos de déficit, deuda pública y saneamiento de la seguridad social.

La implantación de este impuesto tendría una gran importancia en la economía Española. Desde el punto de vista de la hacienda pública, supondría, según las propias estimaciones de la hacienda pública unos ingresos de 850 millones de euros que ayudarían a cumplir los objetivos del déficit y a solucionar el enorme agujero de la seguridad social.

Desde el punto de vista de los afectados por el impuesto, este impuesto podría suponer un desincentivo a la inversión exterior en España ya que las acciones de las empresas españolas verían reducida su rentabilidad en comparación con las internacionales, por lo que las grandes perjudicadas son las grandes empresas españolas que se podrían encontrar con mayores dificultades de financiación y liquidez.

Los efectos de un desincentivo a la inversión son evidentes en la reducción de la producción y por lo tanto del empleo, que puede traducirse a su vez en una disminución de los ingresos fiscales, principal motivo por el que se ha implantado.

5. EXPERIENCIAS INTERNACIONALES Y LOS LÍMITES AL MOVIMIENTO INTERNACIONAL DE CAPITALES EN EL FUTURO.

5.1. Límites cuantitativos.

Ante esta necesidad de acabar con los movimientos internacionales especulativos y como afectaban a la economía, muchos son los países que en periodos concretos han decidido implantar medidas con el objetivo de reducir estos movimientos en su economía.

Muchos países han optado por establecer límites cuantitativos, que consisten en la necesidad de una autorización del gobierno para realizar la transacción de capital cuando se sobrepasa una determinada cantidad.

Hay países que los han aplicado en periodos concretos de crisis como Chipre o Islandia recientemente y otros que usan estos límites como herramienta central de su política macroeconómica como China o la India.

Tras la ruptura del sistema de Bretton Woods, la postura del FMI siempre ha sido a favor de eliminar todos los controles de capital puesto que restaban dinamismo a la economía y ralentizaban el crecimiento.

Sin embargo, tras la última crisis financiera, ha reconsiderado su posición, afirmando que pueden ser una alternativa más en el caso de economías emergentes que quieran contrarrestar los efectos financieros negativos que puedan tener los aumentos excesivos en las entradas de capital extranjero, como en la apreciación de la moneda o en la excesiva acumulación de reservas.

5.2. Experiencias internacionales con el Impuesto a las Transacciones Financieras.

En el año 1983 el gobierno de Suecia decidió aplicar un impuesto del 0'5% a la compra venta de acciones, las motivaciones que llevaron a la implantación de este impuesto eran: mejorar la eficiencia de los mercados financieros mediante la reducción de la especulación, generar ingresos fiscales y reducir los injustificables salarios de los jóvenes profesionales de las finanzas para

equipararlos con los del resto de la población en una forma de distribución de la riqueza.

La tasa se vio incrementada al doble dos años más tarde y en 1989 se incorporó otra tasa del 0,002% sobre los activos de renta fija. La recaudación fue muchísimo menor de lo esperado, especialmente en el caso de los activos de renta fija donde el gobierno esperaba recaudar aproximadamente 1500 millones de coronas al año y apenas se acercaron a los 80 millones.

En ese momento Suecia tenía restricciones cambiarias, aun así, los inversores huyeron de la imposición fiscal. En 1986 el volumen de negociación en la bolsa de Estocolmo se redujo un 30%, y en 1990 cuando se abolieron las restricciones cambiarias el 50% de las operaciones con acciones suecas se había trasladó a Londres. En el año 1991 reconocieron el fracaso y se abolieron las dos tasas lo que permitió a Suecia recuperar los niveles de negociación previos a 1986.

El modelo francés es el que ha seguido el gobierno español a la hora de implantar su Tasa a las Transacciones Financieras. La recaudación francesa ha logrado alcanzar los 5000 millones de euros en un lustro, pero también ha sido objeto de crítica por diferentes estamentos como el tribunal de cuentas, que ha advertido que la tasa está repercutiendo más en los usuarios que en el sector financiero ya que este transfiere los costes a los inversores y que el volumen de negociación se ha reducido en un 10% en los productos afectados por el impuesto.

En el caso opuesto al Sueco tenemos el Stamp Duty (Impuesto de sello) británico, que consiste en un gravamen del 0,5% pagado por el comprador por la adquisición de acciones de empresas Británicas. El origen de este impuesto se remonta a 1808 cuando la mayoría de documentos legales eran gravados por el impuesto de timbre. Además de ser uno de los impuestos más antiguos del mundo no ha supuesto una pérdida de competitividad para la bolsa de Londres y se calcula que el 40% de la recaudación viene de operadores extranjeros.

5.3. Límites a los movimientos de capital en el futuro.

Como ya hemos comentado previamente, el rechazo general que causaban los límites a los movimientos internacionales de capital ha cambiado bastante en el contexto de la crisis económica, siendo recomendados incluso por el FMI en determinadas situaciones.

Sin embargo, muchos de estos países que han optado por establecer políticas restrictivas a los movimientos internacionales de capital están estableciendo límites cuantitativos o legislativos.

La propuesta original de la Tasa Tobin como freno a los movimientos especulativos de capitales ha quedado prácticamente descartada, debido entre otras cosas a su difícil implantación a nivel mundial, aunque en el futuro algún país pueda estar interesado en implantar una tasa similar de forma individual.

Hoy en día en el marco del objetivo de frenar los movimientos especulativos de capital se habla de la implantación del impuesto a las transacciones financieras. Pero este impuesto no tiene nada que ver con la propuesta original de Tobin, ya que tiene otro gran objetivo de fondo que es el aumento de los ingresos fiscales ante la delicada situación de las economías europeas tras la crisis financiera.

Los únicos países del mundo donde se están siguiendo procesos para la implantación de este impuesto son los países Europeos, y ante el lento proceso de implantación conjunta del impuesto, en el marco de la unión bancaria europea, varios países de la eurozona lo han implantado ya de forma independiente.

Uno de los motivos que me hace pensar que este tipo de impuestos llegan para quedarse en Europa, es la delicada situación de las diferentes economías, con dificultades para contener el déficit y con partidas como las pensiones, con gran dificultad de ser financiadas en el futuro, lo que hace necesaria la búsqueda de nuevos ingresos fiscales.

En el ámbito de la homogeneización fiscal de la Unión Europea este impuesto también es muy interesante, puesto que a la hora de implantar impuestos a

nivel comunitario, las diferencias económicas y sociales entre los países europeos pueden provocar que un impuesto afecte mucho más a una economía que a otra, sin embargo, los movimientos de capital, aunque con diferencias en los volúmenes, se producen en todos los países.

Otro argumento que puede ser debatido, en el caso de que las empresas de estos países se viesen claramente perjudicadas en la búsqueda de financiación respecto a empresas de países que no aplican el impuesto, es si el principio de emisión a la hora de gravar las transacciones es el adecuado, o si sería menos nocivo un principio de residencia que gravase determinadas operaciones realizadas por todos los ciudadanos de estos países, evitando así el perjuicio para el tejido empresarial nacional.

Los principales objetivos de la cooperación reforzada en el futuro tienen que ser la incorporación de impuestos similares por parte del resto de potencias económicas demostrando que en el conjunto de la sociedad el beneficio que aportan es mayor que la pérdida. Un objetivo indudablemente complicado puesto que las otras potencias estarán encantadas con el hecho de que sean los propios gobiernos quienes pongan trabas a la inversión en sus propios mercados.

El gran objetivo político de los grupos antiglobalización y derivados, de reducir los beneficios procedentes del capital para paliar la pobreza del tercer mundo a costa del sector financiero, me parece al menos en el corto-medio plazo completamente utópico, principalmente por la difícil aplicación de este impuesto de forma universal en todo el mundo, y los problemas derivados de acordar conjuntamente el destino concreto de la recaudación.

Además, la alargada sombra de la reciente crisis financiera y la delicada situación de las finanzas públicas de la mayoría de países desarrollados no parece el contexto más adecuado para pensar en ayudar a terceros sin haber solucionado los problemas propios.

6. CONCLUSIONES.

Con el desarrollo actual de los mercados financieros, y la tecnología existente, que permite realizar transacciones financieras en cualquier momento y desde cualquier lugar del mundo, el número de transacciones financieras es mucho mayor que en los años 70, y en ese sentido tendría mucho más sentido la implantación de la tasa en la actualidad.

Sin embargo, la aplicación de esta tasa como medida contra la especulación, plantea una serie de cuestiones que me parecen insalvables. La primera, es su implantación a nivel mundial, a pesar de que el mundo en la actualidad está mucho más globalizado y los países están más interrelacionados entre sí, me sigue pareciendo prácticamente imposible que todos los gobiernos del mundo acuerden la implantación de esta medida.

En segundo lugar, es imposible diferenciar entre inversión especulativa e inversión productiva, y encontrar un tipo impositivo lo suficientemente elevado para disuadir la actividad especulativa y que no afecte gravemente al funcionamiento correcto del mercado financiero de un país.

En este aspecto la reformulación de Spahn me parece completamente inviable por el hecho de que los contratos tengan que quedar supeditados a un periodo de tiempo, para saber si se les aplica el recargo o no. Por mínimo que sea ese periodo de tiempo el otorgar el derecho a recontractar a los inversores provocaría un completo caos en la economía.

Avanzando en el tiempo, las propuestas y reivindicaciones de los grupos antiglobalización son completamente utópicas y se basan más en un razonamiento político de quitar beneficios al capital, que en un razonamiento económico, además, estas reivindicaciones no han planteado en ningún momento propuestas concretas, ni desarrolladas con un mínimo de claridad sobre el tema.

En el posterior resurgir de la Tasa Tobin en la actualidad, me gustaría aclarar que la propuesta que se ha planteado en la Unión Europea no tiene nada en absoluto que ver con la propuesta original, mientras que la tasa original va

destinada al intercambio de divisas, la propuesta europea grava la compra de acciones. Estas diferencias se deben a que el objetivo principal de la propuesta europea no es reducir la especulación, sino que está centrada en el potencial recaudatorio de la tasa.

Con el objetivo de reducir determinados movimientos de capitales, esta propuesta Europea no tiene ningún sentido, ya que el tipo impositivo es excesivamente reducido como para disuadir cualquier tipo de operación.

En el ámbito de la homogeneización fiscal de la Unión Europea me parece un impuesto muy interesante, puesto que, a diferencia de otros impuestos que afectarían en mayor medida algunos determinados países, este impuesto se puede aplicar de forma uniforme en todos los países de la Unión Europea.

Pero esta reformulación de la Tasa Tobin donde tiene que ser evaluada es en su recaudación, puesto que es el principal objetivo por el que se ha implantado. Está claro que las economías europeas necesitan aumentar sus ingresos fiscales, pero son los gobiernos, quienes tienen que evaluar si compensa la potencial recaudación obtenida con el daño que puede provocar al tejido empresarial nacional la implantación de este impuesto.

Se ha visto en el ejemplo sueco el desastre que supone la implantación de esta tasa por un país de forma individual, en el sentido de reducción del mercado financiero y en el sentido recaudatorio, ya que dependiendo del principio aplicado a la hora de gravar los títulos puede ser muy fácil de evadir.

7. BIBLIOGRAFIA

Castillo Espinosa, A. (2017): "Impacto económico de un impuesto sobre las transacciones financieras en los ciudadanos. Los casos de Francia e Italia". Universidad Pontificia Comillas de Madrid, Disponible en: <https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/145656/retrieve> [Última Consulta 31/05/2019].

COM (2011) 594 final. "Propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE". Disponible en: [http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com\(2011\)0594_/com_com\(2011\)0594_en.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com(2011)0594_/com_com(2011)0594_en.pdf) [Última consulta 8/06/2019].

COM (2013) 71 final. "Propuesta de Directiva del Consejo por la que se establece una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras". Disponible en: <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2013/ES/1-2013-71-ES-F1-1.Pdf> [Última consulta 8/06/2019].

Erdodgu, M.M. y Blaseven. H. (2006): "How Effective is the Tobin Tax in Coping with Financial Volatility?". Sosyal Bilimler Dergisi 2006/1, Disponible en: <http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423869692.pdf> [Última consulta 7/06/2019].

Frank, D. (2004): "Financial Crises, Capital Controls and the Tobin Tax: Answers to Globalisation of Financial Markets". University of Basel, Disponible en: http://www.tiberian.ch/files/cap_con.pdf [Última consulta 29/05/2019].

Gómez Lovera, M.A. (2013): "¿Por qué cayó el patrón oro?". Dinero en imagen, Disponible en: <https://www.dineroenimagen.com/2013-08-15/24568> [Última consulta 4/06/2019].

Palley, T. (2003): "The Economic Case for the Tobin Tax". Open society Institute Washington, Disponible en: http://thomaspalley.com/docs/articles/international_markets/currency_transaction_tax.pdf: [Última consulta 28/05/2019].

Portillo, J. (2018): “La ‘tasa Tobin’ francesa que gusta a Calviño recauda 5.000 millones en un lustro”. Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/09/24/midifero/1537810723_479413.html [Última consulta 19/04/2019].

Proyecto de ley 121/000040 del 25 de Enero de 2019 del Impuesto sobre las Transacciones Financieras Boletín Oficial de las Cortes Generales. Disponible en: http://www.congreso.es/public_oficiales/L12/CONG/BOCG/A/BOCG-12-A-41-1.PDF [Última consulta 8/06/2019]

Ramonet, I. (1997): “Désarmer les marchés”. *Le Monde diplomatique*, Disponible en: <https://www.monde-diplomatique.fr/1997/12/RAMONET/5102> [Consulta 15/05/2019].

Refirman, C. y Schießl, M (2001): “Die missbrauchen meinen Namen”. Entrevista a James Tobin publicada en *Diré Spiegel*. Disponible en: <https://www.spiegel.de/spiegel/print/d-20017795.html> [Consulta 18/04/2019].

Rodríguez García, I. (2017): “*Bretton Woods la recomposición del orden internacional*”. Universidad de León, Disponible en: <https://buleria.unileon.es/bitstream/handle/10612/7127/Rodr%C3%ADguez%20Garc%C3%ADa%2C%20Ignacio.pdf?sequence=1> [Última consulta: 8/06/2019].

Spahn, P.B. (1996): “*The Tobin Tax and Exchange Rate Stability*”. *Finance and Development*, Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1996/06/pdf/spahn.pdf> [Última consulta 8/06/2019].

Tobin, J. (1978): “*A Proposal for international monetary reform*”. *Eastern Economic Journal*, 1978, vol. 4, issue 3-4, pp. 153-159. Disponible en: http://web.holycross.edu/RePEc/eej/Archive/Volume4/V4N3_4P153_159.pdf [Última consulta 8/06/2019].

Trecet, J. (2014): “Todo lo que necesitas saber para entender la Tasa Tobin”. Disponible en: <https://www.bolsamania.com/declaracion-impuestos-renta/todo-lo-que-necesitas-saber-para-entender-la-tasa-tobin/> [Última consulta 20/03/2019].

Wiberg, M. (2013): "*We tried a Tobin tax and it didn't work*". Financial Times, Disponible en: <https://www.ft.com/content/b9b40fee-9236-11e2-851f-00144feabdc0> [Última consulta 31/05/2019].

