



ESCUELA DE NEGOCIOS

IMPUESTO A LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS (ITF)

La limitación de la especulación

Autor: Antonio García Fernández

Director: Raúl González Fabre

Madrid

Abril / 2018

Antonio
García
Fernández

IMPUESTO A LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS (ITF)

La Limitación de la Especulación



RESUMEN / ABSTRACT

El Impuesto a las Transacciones Financieras tiene su origen en 1971, cuando James Tobin plantea un impuesto para frenar la especulación sobre divisas, que sobrevino al terminar Nixon con la convertibilidad oro/dólar. Posteriormente, el movimiento antiglobalización en los años 90 se apropió de la idea y amplió dicho impuesto a bonos, *swaps*, derivados y demás productos financieros susceptibles de especulación. En este trabajo se desarrolla la trayectoria del citado impuesto y sus vicisitudes a lo largo de estos años. Por otro lado, se exponen las opiniones y posición del FMI, así como sus contradicciones.

También, se realiza una valoración de la implementación del mismo en Francia e Italia, así como sus dispares resultados y la muy baja recaudación en relación a sus expectativas. A su vez, se definen diversos tipos de ITF, como por ejemplo el “*Stamp Duty*” londinense que, aunque diferente en forma, es capaz de recaudar dos mil cuatrocientos millones de libras.

Del mismo modo, se trata de la nueva lectura de este instrumento fiscal como impuesto a la banca, que persigue como objetivo el que este sector devuelva a la sociedad parte de las ayudas recibidas durante la reciente crisis financiera. Un detalle propio del autor del trabajo es como expone el potencial uso del ITF para combatir el problema medioambiental, a través de la inversión del capital recaudado en paliar el cambio climático. En definitiva, un asunto que genera mucha controversia y no deja indiferente a nadie.

The Financial Transaction Tax origins from 1971, when economist James Tobin proposed a tax that would stop speculation over currencies, a concept that arrived when Nixon terminated the convertibility of dollar/gold. During the 90s, a sector of the antiglobalisation movement took over the idea and expanded the range of such a tax to bonds, swaps, derivatives and further financial products that were subject to speculation. In this project the history of the cited tax and it's vicissitudes are examined over the course of these years. On the other hand, the position and opinion of the IMF over the matter, as well as it's contradictions are explored.

The implementation of the FTT in France and Italy is analyzed, showing varying results and a collection capacity that does not fulfill the expectations. Also, other types of FTT are discussed, such as Stamp Duty from London, which although differs to the FTT, is capable of gathering two thousand and four hundred million pounds.

Furthermore, the new interpretation of this fiscal instrument as a tax for the banking sector is examined, views which argue that the public aid perceived by banks during the recent financial crisis should be recovered through this tax. A detail from the author on how it exposes the potential use of the FTT to palliate the environmental problem, through the investment of the resources collected in mitigating climate change. In short, an issue that generates much controversy and leaves no one indifferent.

PALABRAS CLAVE

Especulación, volatilidad, cortoplacismo, trading, burbujas, implementación, cooperación, recaudación.

ITF – Impuesto a las Transacciones Financieras

FMI – Fondo Monetario Internacional

IEO – “*Independent Evaluation Office*” – Oficina de Evaluación Independiente

ATTAC – Asociación por la Tasación de las Transacciones financieras y por la Acción Ciudadana

ÍNDICE

1. Introducción.....	1
2. La Limitación de la especulación: La Tasa Tobin.....	3
2.1. Trayectoria y objetivos	4
2.2. Argumentos a favor y en contra del ITF	10
2.3. Situación actual del Impuesto a Transacciones Financieras en la EU	16
2.4. La posición del FMI.....	23
3. Valoración del ITF	32
3.1. Debate actual en torno al ITF.....	32
3.2. La competencia financiera: ¿Puede ser el ITF un impuesto nacional, o ha de ser de alcance global?	37
4. Conclusión.....	47
5. Bibliografía.....	50

ÍNDICE DE TABLAS

Gráfico 1	8
Gráfico 2	12
Tabla 4	39
Tabla 5	40
Tabla 6	40
Tabla 7	45

1. Introducción

El Impuesto a las Transacciones Financieras tiene su origen en la célebre Tasa Tobin, elaborada por el economista James Tobin en el año 1971. En sus inicios, la tasa se diseñó para gravar las operaciones de conversión entre divisas, añadiéndose posteriormente más operaciones financieras como los swaps y los forwards de divisas. Han sido muchas las matizaciones acerca de las transacciones sujetas a la imposición, e incluso existen diferencias en la actualidad entre los diferentes tipos de ITF vigentes, como es el caso francés o italiano. Asimismo, el debate sobre la eficiencia que este instrumento tiene para combatir la especulación y la volatilidad del mercado financiero, así como sobre su capacidad recaudatoria, es largo y tedioso.

En este trabajo se desarrollarán varios puntos relacionados con el ITF que incluyen la trayectoria de esta herramienta, los objetivos que persigue, la situación actual del impuesto y la opinión que un órgano supranacional como el FMI tiene sobre el ITF. Además, en la segunda parte del proyecto se valorará el ITF en función de los aspectos que se discuten actualmente entre sus defensores y detractores, así como la potencialidad del ITF como un impuesto nacional, forma que toma en la actualidad.

Los principales objetivos que este proyecto de investigación abarca son el estudio de la historia, el planteamiento y los objetivos del ITF; el seguimiento de esta herramienta, que alcanzó su auge entre los años 2011 y 2012, para comprender los compromisos acordados entre los estados miembros europeos acerca del ITF; la evaluación de la perspectiva del FMI y las discrepancias que presenta su propia oficina de evaluación independiente; y por último, la identificación de los elementos del ITF discutidos en la actualidad y el análisis de su potencialidad como instrumento nacional.

La metodología utilizada en la elaboración del proyecto se ha basado en una investigación de los temas previa a la redacción de los mismos, apoyándome mayoritariamente en artículos y plataformas web. Entre otras, las fuentes más empleadas

proviene de la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional y consultoras tales como EY o PwC. Por otro lado, cabe mencionar que el conocimiento adquirido en las asignaturas del itinerario de Economía de este último año ha servido para explicar cuestiones técnicas, por ejemplo, los contratos por diferencias o las exenciones de un impuesto. También, el entendimiento de este tipo de cuestiones económicas ha sido valioso a la hora de sintetizar situaciones de crisis económicas, así como sus causas y consecuencias.

Aunque se encuentre en un estado de parálisis, el acuerdo por cooperación reforzada adoptado entre once países europeos para la instauración del ITF sigue vigente. Los constantes retrasos de su implementación, causados por la complicada situación de las economías europeas y la influencia de aquellos que se sitúan en contra del ITF, han dado lugar a que tan solo dos países hayan introducido el ITF en su sistema financiero. Esto, sumado a la obligación de regular un creciente sector financiero cada vez más independiente y a la necesidad de la administración pública de recaudar fondos, justifican el retorno de las negociaciones sobre el ITF, así como su posterior implementación.

2. La Limitación de la especulación: La Tasa Tobin

Durante los años que duró la sangrienta Guerra de Vietnam (1964 - 1973), el sistema conocido como “Acuerdos de Bretton Woods” sufre una ruptura. En 1971, año en el cual América sufría su primer déficit comercial del siglo XX, se desencadenó el conflicto dentro de este sistema de convertibilidad entre el oro y el dólar. El gobierno de los Estados Unidos imprimió y saturó el mercado monetario con miles de millones de dólares con el objetivo de financiar la guerra previamente mencionada y combatir el déficit comercial que azotaba a la economía estadounidense. Como resultado, numerosos países europeos iniciaron una conversión masiva de aquellos dólares sobrevalorados por sus monedas nacionales, como el marco alemán, y por oro. Esto hizo que no se pudiera mantener el tipo de cambio fijo del dólar (pues no había suficiente oro para pagar los nuevos dólares al antiguo precio), resultando en la ruptura del patrón oro y de los Acuerdos de Bretton Woods. Una de las características principales del sistema de los Acuerdos de Bretton Woods era la obligación de que cada país adoptara una política monetaria que ajustara su tipo de cambio al valor del oro (*Martin Sandbu, 2011*). Al romperse este acuerdo, se impidieron las conversiones del dólar al oro, hecho que devaluó esta moneda y abarató las exportaciones estadounidenses. No obstante, la tensión en el sistema financiero aumentó, perdiéndose el control de los tipos de cambio al suprimirse la política de ajuste de las monedas con el oro. A partir de este momento, las principales potencias económicas pasaron a regirse por un sistema de tipos cambiarios fluctuantes.

2.1. Trayectoria

En este contexto, el economista James Tobin (1918-2002) propone su famosa “Tasa Tobin”, que tiene como objetivo inicial encontrar un camino para gestionar la volatilidad de los tipos de cambio. Para “*arrojar un poco de arena en los engranajes de nuestro excesivamente eficiente mercado internacional de dinero*”, Tobin plantea dos posibles soluciones al asunto (Sandbu Martin, 2011). En su primera propuesta, el economista estadounidense habla sobre una divisa común, regida por una política monetaria y fiscal global.

Sorprende como desde hace ya varias décadas se menciona la unificación monetaria y fiscal como solución para problemas financieros como el tipo de cambio o el freno a la especulación. Las propuestas aplicadas como el establecimiento de la moneda común se han quedado cortas, por lo que iniciativas como la fusión fiscal constituyen nuevas metas europeas. No obstante, estas propuestas eran y son políticamente inviables, por lo que Tobin la rechazó como una posible solución.

Por ello, se centró en desarrollar su segunda sugerencia, la cual planteaba una mayor segmentación financiera entre naciones y áreas monetarias que otorgara a los bancos centrales y gobiernos una mayor autonomía para la elaboración de políticas destinadas a la consecución de objetivos económicos. Dado el contexto de la creación de esta resolución, el impuesto o tasa Tobin fue diseñado como un obstáculo a la especulación, la cual generaba grandes fluctuaciones en los tipos de cambio y por tanto serios daños a las economías. En otras palabras, Tobin propuso introducir una tasa sobre las conversiones *spot* entre divisas (Investopedia, 2003), variando el tipo impositivo en función del tamaño de la transacción. El impuesto debería aplicarse en todos aquellos países con una actuación clave en el sistema financiero o en aquellos donde existiesen centros financieros relevantes. Otra característica de la tasa era que los propios gobiernos gravarían los movimientos de capital con un tipo impositivo *ad valorem*, es decir, según el valor de la transacción en cuestión (Patterson Ben, 2000). Originalmente, se propuso gravar únicamente las operaciones de divisas al contado,

pero en los años siguientes se sugirió que la tasa también se extendiera a las operaciones *swaps* y *forward* de divisas.

En un principio, la propuesta de Tobin no fue acogida con demasiado entusiasmo, dado el periodo de confianza y optimismo en el sistema de tipos flexibles. Tras sufrir las crisis cambiarias de los años '70, como la de Argentina (1975) o la del Sistema Monetario Europeo (1979), la Tasa Tobin renació como respuesta ante la volatilidad en el mercado de divisas (*Rodríguez Asien, 2007*). Cabe destacar como el mismo James Tobin desalentó a diversos activistas de adoptar su política con un motivo recaudatorio, pues para él, esta sólo ha de reducir el daño social causado por los efectos de las finanzas, manteniendo las ventajas y beneficios que esta herramienta de canalización proporciona.

En la actualidad, vemos como el planteamiento de la Tasa Tobin ha pasado de ser un mero impuesto a las transacciones financieras de divisas (ITD) a ser visualizada como un impuesto general a las transacciones financieras (ITF). Este cambio en los sujetos de gravamen se explica por la modificación de objetivos de la tasa, así como las necesidades que la aplicación de esta cubriría. Si bien en su creación la Tasa Tobin estaba destinada a recuperar un cierto control en la volatilidad de los tipos de cambio, el actual ITF se replantea la fiscalidad del sector financiero actual (*Montoya, Sambeat & Fabra, 2013*). Este trabajo se centrará en los motivos de la Unión Europea para dar reconocimiento y visibilidad a este impuesto, explicándose en el siguiente apartado los objetivos que se pretenden alcanzar con el ITF

Objetivos del ITF

Uno de los objetivos claves del ITF es asegurar que las entidades financieras contribuyan a la financiación de los gastos generados por la reciente crisis que sacudió todos los mercados financieros internacionales y causó un gran daño social y económico. Además, se busca garantizar que el sector financiero esté en condiciones equitativas con respecto a otros sectores económicos desde un punto de vista fiscal (*European Commission, 2013*). Por consiguiente y enlazando con el próximo objetivo, el ITF ha de limitar, o al menos desalentar, la especulación financiera. Antes de continuar con el análisis de las metas a alcanzar por la tasa Tobin, este documento tratará de mostrar como una especulación financiera descontrolada es una fuente de burbujas inflacionistas y, por tanto, posee un gran potencial perjudicial para las economías.

A partir del desarrollo exponencial de las tecnologías de la información y telecomunicación, los mercados de valores más significativos establecen una conexión entre sus integrantes, volviéndose vulnerables a cualquier variación que suceda en cada uno de ellos. Por otro lado, las crisis financieras de los 90 demostraron que el poder de los estados quedaba eclipsado por las inmensas instituciones financieras establecidas internacionalmente (*Rodríguez Asien, 2007*). Estos mercados de acciones y obligaciones funcionan como verdaderos termómetros económicos, subiendo las cotizaciones si las economías marchan bien, y cayendo cuando la empresa o estado experimenta problemas, vendiéndose los valores de estos antes de que su precio caiga aún más. Con estas alzas o bajas en los precios de determinados valores financieros tan solo se enriquecen quienes especulan, no aportando ganancias reales a la sociedad, desvelándose así el carácter perjudicial del capital ficticio. Como consecuencia del crecimiento de las tecnologías y el auge de los mercados de valores, los sistemas financieros se han sometido a cambios institucionales innovadores que han modificado su funcionamiento, entre otros, la desvinculación del sistema monetario internacional con respecto al oro o el intercambio de productos derivados.

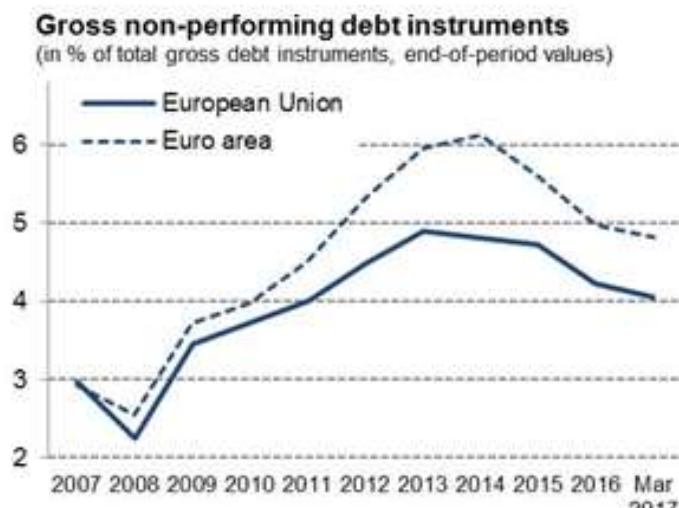
Estas variaciones han aumentado la liquidez de los mercados bursátiles, cuya liberalización ha incrementado los riesgos de los mercados financieros y ha intensificado la sumisión de las naciones con monedas débiles para con los estados desarrollados. Las previamente mencionadas interdependencias entre economías, sumada a la liberalización financiera internacional, han desencadenado diversos shocks económicos que tienen como origen del problema una desordenada especulación en los mercados de valores. Esta inestabilidad financiera se hizo evidente en los años 90, periodo en el que las numerosas depresiones económicas alcanzaron un impacto mundial. Ejemplos muy significativos de estos desequilibrios son la Gran Depresión (1929 -1933); crisis en la que quebraron 5761 bancos y las exportaciones se redujeron por un valor de 3510 millones de dólares; o la crisis de Japón de 1985 tras la devaluación del dólar como resultado del Acuerdo Plaza (*Rodríguez Asien, 2007*); reunión tras la cual los cinco países más poderosos del momento decidieron intervenir en el mercado de divisas con el objetivo de depreciar el dólar y así combatir el déficit comercial de los Estados Unidos.

Pero para explicar la formación de las burbujas especulativas y su potencial daño económico no hace falta irse tan lejos en la historia, pues en febrero de 2007 la especulación financiera mostró sus efectos más nefastos para las naciones. Como respuesta al estallido de la burbuja tecnológica (crisis de las punto.com) de principios del siglo XXI, se produjo una masiva transición de capitales de inversión hacia bienes inmobiliarios (*Larry E, 2011*). Esto, sumado a la inseguridad financiera causada por los atentados del 11 de septiembre de 2001 hizo que numerosos bancos centrales bajaran el tipo de interés de crédito a niveles sorprendentemente bajos.

La gran liquidez resultante del sector inmobiliario dio lugar a la creación de la famosa burbuja inmobiliaria. Y es aquí, donde aquellos bancos mermados por los márgenes decrecientes por los ínfimos tipos de interés decidieron actuar. No solo crearon activos financieros extremadamente arriesgados (denominados *subprime*), sino que también apuntaron a aquellos colectivos que no tenían ingresos asegurados para cobrar más intereses debido al riesgo de impago que estos representaban (*Larry E, 2011*). Aprovechando el boom

inmobiliario, los bancos otorgaban hipotecas por un valor superior del valor real de la casa, pues los bienes inmuebles estaban en alza y en poco tiempo ambos precios se ajustarían. Una vez se desploma el mercado inmobiliario, se pone en evidencia la actuación especulativa de estos bancos, causando grandes daños por el complejo sistema que giraba en torno a estas inversiones riesgosas. La consecuente transmisión de esta crisis a los mercados financieros fue causada por una incorrecta valoración de los riesgos, pues las entidades bancarias intentaron recuperar el dinero perdido en aquellos préstamos tóxicos estableciendo cédulas hipotecarias, transfiriendo de esta manera el riesgo de las hipotecas *subprime* a otros activos como los bonos, las titulaciones e incluso a fondos de inversión o de pensiones.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central Europeo, 2017

La especulación financiera y la volatilidad de los capitales han multiplicado la incertidumbre y el riesgo de los diversos sistemas financieros internacionales. Dentro de éstos, los bancos han desarrollado un papel de tomadores de riesgo, a pesar de su imagen de confianza y las regulaciones a las que se sujetan. Por consiguiente, su actividad ha variado de la original función de recogida y préstamo de dinero, para convertirse en instituciones que crean y comercian con activos financieros.

Una vez analizadas las posibles consecuencias de la especulación financiera, se elabora el siguiente objetivo del ITF, que es desincentivar las transacciones que dañen la

eficiencia del mercado financiero. Por consiguiente, se desea ampliar la supervisión y regulación vigente para evitar la formación de burbujas especulativas que tienen como resultado potenciales crisis económicas. Adicionalmente, un gran papel por desarrollar por el ITF es conseguir una armonización de los impuestos sobre los mercados financieros de los estados miembros, para asegurar el correcto funcionamiento del mercado interior de la Eurozona (*SevenPillarsInstitute, 2013*). Las recientes estrategias europeas con relación a la política financiera ponen de manifiesto el deseo por homogenizar las regulaciones impositivas de los mercados financieros nacionales para así lograr un código normativo común, al igual que la formación de un sistema común de garantía de depósitos. Dados estos objetivos, el ITF podría encajar dentro de un marco impositivo único dentro de la Unión Europea.

Por último, y sin el consentimiento del creador de la tasa Tobin original, el ITF pretende ser una fuente de recursos alternativa para sustituir las aportaciones nacionales al presupuesto de UE. Si el dinero atesorado se gestiona correctamente, el ITF podría aliviar la carga a la que se someten las diferentes haciendas públicas europeas, rebajando la visión negativa que la mayoría de los contribuyentes sostiene acerca de los impuestos intercomunitarios. En una visión que hoy se consideraría como futurista, el ITF también puede visualizarse como un instrumento para la recaudación de fondos con objetivos sociales (erradicación de la pobreza o eliminación de la deuda con países en vías de desarrollo) e incluso medioambientales (lucha contra el cambio climático).

2.2. Argumentos a favor y en contra del ITF

El ITF como medida para limitar la especulación financiera, reducir el riesgo de las actividades realizadas en los mercados bursátiles y homogenizar la valoración entre sectores económicos, está repleta de controversia y diferentes puntos de vista sobre su aplicación. Para poder elaborar conclusiones constructivas acerca del impuesto a las transacciones financieras, es importante analizar los argumentos a favor y en contra de esta propuesta. Las diferencias a la hora de evaluar los efectos positivos y negativos del impuesto, se centran entre aquellos economistas que defienden la justicia fiscal global y las instituciones privadas tales como bancos de inversión y sus respectivos lobbies financieros.

Los argumentos a favor del ITF se estructuran a partir de su relevancia para evitar la discriminación entre mercados, su potencial para reducir la especulación a corto plazo y, en consecuencia, incrementar la inversión en factores a largo plazo (*Ramón Mariño, 2016*). Además, el ITF establecería tipos impositivos muy bajos, pero dado que la base imponible es de gran tamaño, la recaudación fiscal resultante sería muy elevada.

- + El primer punto por el cual aplicar un ITF es su capacidad para mejorar el planteamiento de las estrategias de inversión. En el actual predominio del cortoplacismo y frecuencia de las operaciones financieras, este impuesto forzaría a los agentes de estos mercados a centrarse en factores a largo plazo. Otra consecuencia favorable del impuesto sería la estabilización de los tipos de cambio como consecuencia del freno establecido para la especulación en divisas. Del mismo modo, el ITF rebaja el riesgo sistémico, pues los cambios de precio de ciertos valores ocasionados por el comportamiento irracional de los agentes involucrados, es parcialmente eliminado. En términos financieros, esto podría reducir la formación de burbujas y el intercambio de activos que contribuyen al desequilibrio del sistema financiero, como las obligaciones colateralizadas por deuda (CDO) o las permutas por incumplimiento crediticio (CDS) (*Ramón Mariño, 2016*).

- + Como objetivo clave para la aplicación de un ITF continental, otra consecuencia positiva del impuesto es su potencial para combatir la sobreinversión en actividades no productivas como el trading (*Ramón Mariño, 2016*), refiriéndose a la actividad de compra y venta de acciones, futuros, divisas e incluso materias primas, con el mero objetivo de tener ganancias por plusvalías. En otras palabras, comprar activos con la intención de venderlos a un precio mayor, o vender activos para posteriormente comprarlos a un precio menor. La mayoría de estas operaciones no conllevan una modificación positiva del valor real del bien o activo en cuestión que justifique su ejecución, resultando contraproducentes e incluso nocivas para el correcto funcionamiento de las economías.

- + El potencial recaudatorio del impuesto y su posible aplicación para solventar objetivos comunes también puede visualizarse como un argumento a favor del ITF. La ventaja fiscal que se obtendría del ITF podría potenciar medidas que fomenten la creación de empleo, la financiación de proyectos para el desarrollo y la erradicación de la pobreza. Cada año, el enfrentamiento de la humanidad ante problemas globales se hace más evidente. No obstante, la comunidad internacional no tiene recursos suficientes para hacer frente a conflictos tales como el imparable cambio climático y los inevitables desastres naturales asociados, o las crisis de refugiados que tantos rompecabezas han causado a políticos y legisladores. En este sentido, el ITF podría ser un instrumento útil y efectivo para la recogida de fondos destinados a políticas públicas globales y a mejorar la cooperación internacional.

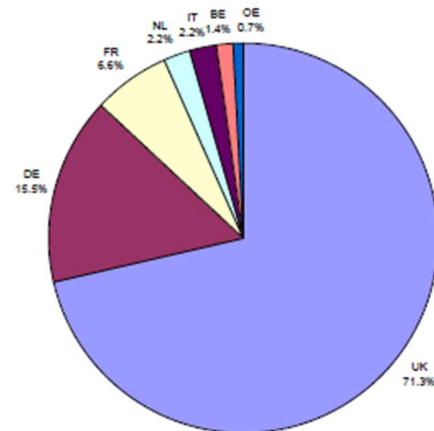
- + Por último, una facilidad que presenta el escenario financiero actual es la concentración de los mercados. Un estudio de hace tan solo dos años demuestra cómo el mercado financiero global está dirigido por escasos puntos de intercambio divididos en tres continentes. El 93% de todo el stock financiero global, Norte América (“New York SE”) ocupa un 40,6% del total, Asia (“Shangai SE” y “Japan SE”) un 33,3% y en tercer lugar se encuentra Europa (“LSE” y “Euronext”), con un 19,5% del total de los intercambios financieros (*Desjardins, 2016*). También, cabe destacar la presencia de varias localidades europeas como Frankfurt y París, posibilitando una aplicación del ITF en Europa. Esta

concentración, sumada al pequeño número de sociedades especializadas que aseguran los mecanismos de interconexión mundial, habilitan técnicamente el cobro del impuesto.

Gráfico 2

Share in tax revenue of selected EU Member States (FTT1)

Fuente: Schulmeister et al., 2008



Una vez enumerados los argumentos a favor del ITF, se estudiarán a continuación los puntos en contra de la aplicación de la tasa. Los puntos de vista negativos hacia el ITF se respaldan en la eficiencia de los mercados de valores.

- Un argumento central que juega en contra del ITF radica en que, si este no se aplica de manera universal, los estados que se decanten por su ejecución perderán competitividad financiera frente a otros centros que no impongan este gravamen.
- Por otro lado, se especula que el ITF podría elevar el coste de capital para las compañías, afectando a los procesos de inversión productiva y desembocando en una peor asignación de recursos (*Ramón Mariño, 2016*). Como efecto final, esta cadena de repercusiones tendría como resultado un decrecimiento del comercio internacional, por lo que el ITF no debería, en ningún caso, incrementar los costes de capital para empresas. Para ello, se debe de establecer una clara diferenciación entre las operaciones que están sujetas o exentas al impuesto.
- Otro argumento poderoso que analizar es la fácil evasión del ITF, mediante la movilización de las operaciones gravadas hacia paraísos fiscales o la invención de nuevos

instrumentos financieros que escaparán a la imposición (*García Menéndez, 2003*). Como posible solución a la predecible respuesta de las entidades financieras, cabe argumentar qué si todos los países aplicarán el ITF, esta reacción se vería contrarrestada. Sin embargo, asumir que esto es factible en la actualidad no es más que un pensamiento utópico e irrealista. No obstante, si cabría utilizar una tasa penalizadora sobre las operaciones realizadas desde bancos situados en regiones exentas del impuesto, al igual que aplicar el porcentaje impositivo del ITF allí donde se negocian las operaciones y no en el sitio donde se hacen efectivas. En cualquier caso, es evidente que el ITF requiere de una cooperación internacional, o al menos continental en el caso europeo, para garantizar su correcto funcionamiento.

Para visualizar la importancia de este asunto no hay más que pensar en la recaudación y administración de los fondos recogidos por el ITF, pues cabe pensar que el dinero reunido conduciría a corrupción y actividades de interés propio. Evitar estas conductas ha de ser un objetivo primordial en el establecimiento del ITF, sugiriendo como solución la formación de un órgano intercomunitario independiente que salvaguarde los fondos provenientes del impuesto, gestione su distribución y asesore a los gobiernos nacionales en las decisiones sobre el gasto.

- La innovación financiera también representa una amenaza para el ITF. La creación de nuevos activos financieros (entre otros, productos derivados) está en auge, por lo que, si se aprobara el ITF, existiría la posibilidad de crear instrumentos que evitaran la carga impositiva sobre transacciones cambiarias clásicas. Actualmente, ya existen mecanismos que obstaculizan el seguimiento del dinero en circulación, como pueden ser los contratos por diferencias (*García Menéndez, 2003*). Para entender como la utilización de estos instrumentos financieros puede herir sensiblemente la eficacia de un ITF, hay que explicar primero su modo de funcionamiento. Un contrato por diferencias (CFD) es un acuerdo entre dos partes para intercambiar la diferencia entre el precio de salida del activo subyacente (entre otros, acciones, divisas, materias primas...) y el precio del mismo

cuando finalice el contrato. Aparentemente, estos instrumentos siguen un proceso similar a las inversiones convencionales. No obstante, bajo un contrato por diferencia, el inversor nunca posee o recibe el activo con el que se ha negociado (*ESMA, 2013*).

Este tipo de operaciones acarrea el denominado riesgo “Herstatt”, como consecuencia de la quiebra del banco alemán a mediados de los años 70, al liquidar este su parte en una operación de cambio, mientras que la contraparte no lo hizo (*García Menéndez, 2003*). Al utilizar contratos por diferencias, tan solo una de las partes ha de desembolsar lo que debe, reduciéndose de gran manera la cantidad de capitales movilizados. Como se ha visualizado en el ejemplo, una implicación trascendente de estas herramientas financieras es que evitan la necesidad de pagar cantidades brutas, ingresándose sólo los saldos netos entre ambas posiciones. Resulta obvio que, si se restringen los desplazamientos brutos de capital entre inversores, se limita la eficacia del ITF.

La presencia de un ITF podría causar que el concepto de contratos por diferencias se aplicara a gran escala, planteándose incluso la situación donde una operación no requeriría un traslado de capitales, saldándose las posiciones por haberes en cuenta o por métodos estructurados de usufructo. Los contratos por diferencias sólo representan un mecanismo evasivo de movilización de capitales, que tendría como resultado la reducción de la base imponible sobre la que se aplica el ITF, limitando el impacto del impuesto. Si este llegara a ser efectivo, se pondría en marcha la creación de otros instrumentos financieros que redujeran la eficacia del ITF. De esta manera, la innovación financiera también ha de ser sujeto de un código normativo que asegure la carga impositiva del total de los capitales desplazados en una operación.

- Finalmente, un argumento significativo que arroja dudas sobre la aplicación del impuesto Tobin es la posible reducción de eficiencia en el mercado de divisas, como consecuencia de la desaparición de la especulación estabilizadora. Para entender este planteamiento hay que distinguir entre la especulación estabilizadora y la desestabilizadora, que

constituyen dos efectos resultantes de la especulación según la evolución de los precios (*García Menéndez, 2003*).

No obstante, esta evolución irá marcada por el comportamiento de los inversores y sus criterios a la hora de invertir. La primera, tiene como base una comparación del precio actual del activo subyacente y una sólida estimación de su valor fundamental, vendiendo activos cuando su valor aumenta y comprándolos cuando su precio se ve disminuido. El resultado de esta actividad es una clara estabilización del mercado, pues mantiene la valoración de activos en su posición de equilibrio y, por tanto, reduce la volatilidad de los mercados de valores. Al contrario, la especulación desestabilizadora se produce cuando los operadores del mercado adquieren valores cuando su precio sube, y los venden cuando su valor cae. Esta estrategia de inversión aumenta la volatilidad de los mercados y, por consiguiente, desplaza el precio de los activos fuera de su punto de equilibrio. La aplicación de un ITF reduciría el número de operaciones realizadas, pues el impuesto elevaría el margen necesario para conseguir beneficios. Un volumen menor de operaciones conllevaría una disminución de especulación estabilizadora, sin embargo, la especulación desestabilizadora continuaría ocurriendo siempre que los beneficios compensaran el efecto del impuesto (*García Menéndez, 2003*).

2.3. Situación actual del Impuesto a Transacciones Financieras en la EU

La aplicación del ITF en Europa ha sido sujeto de demoras constantes desde su inicial fecha de entrada en vigor en enero de 2014. Estos retrasos en su puesta en funcionamiento han sido causados por el gran debate que circula alrededor del impuesto acerca de su efectividad e impacto sobre la economía, destacando la gran aversión de países como el Reino Unido o Luxemburgo, al igual que la resistencia de la Banca, la clase política y las asociaciones de mercados financieros por gravar el movimiento especulativo de sus capitales. Tras una serie de acontecimientos que se analizarán en el siguiente apartado del documento, se acordó en 2013 la puesta en marcha del ITF bajo una cooperación reforzada entre 11 estados europeos (*Podimata, 2017*).

Finalizando ya el año 2017, tan solo Francia e Italia han establecido el ITF para ciertas operaciones financieras. Aunque estos estados han visto como el alcance del impuesto quedaba limitado por el poder de varias entidades financieras, son los únicos estados en mantener su compromiso. El resto de los países involucrados han pactado que la aplicación del ITF se efectuará a principios del año 2018, mostrándose este acuerdo como una declaración teórica de intenciones que tendrá poca repercusión práctica. A continuación, se desarrollará el hilo cronológico del ITF en Europa, desde las primeras propuestas hasta la situación actual del impuesto, incluyendo el alcance y características previstas por la Comisión Europea.

En 2010, y tras la negativa de los líderes mundiales en el G-20 para imponer un ITF global, la Unión Europea comenzó a debatir si se debería aplicar un ITF continental en el sector financiero. En los días siguientes, la Comisión Europea ya estudiaba esta medida con el objetivo de generar fondos para la EU y así rebajar la presión fiscal de los estados miembros. En su comunicado *“Taxation of the Financial Sector”*, la comisión europea analiza las razones por las que aplicar impuestos al sector financiero, así como los aspectos fundamentales de las herramientas de recaudación propuestas (*European Commission, 2014*).

La reciente crisis financiera puso en evidencia la falta de robustez del sector financiero y el coste que la inestabilidad del sector puede causar para la economía real. Asimismo, existen una serie de retos a nivel global respecto al desarrollo, la eficiencia de los recursos y el cambio climático, que requieren fondos para mitigar sus efectos. Dado que no hay un consenso internacional para aplicar instrumentos recaudatorios en el sector financiero, el comunicado en cuestión estudia dos herramientas conocidas como el Impuesto a Transacciones Financieras (ITF) y el Impuesto a Actividades Financieras (FAT). En su comunicado, la Comisión Europea estableció tres argumentos clave para justificar la imposición de tasas sobre el sector financiero. El primero trata sobre la eficiencia y estabilidad de los mercados financieros, y de como un comportamiento demasiado temerario puede tener consecuencias negativas para el resto de la economía. Durante la crisis, no solo se vislumbró la presencia de incentivos indeseables, sino que también se puso en evidencia el sistema regulatorio y supervisor del sector financiero.

Por todo ello, cabe pensar la imposición de impuestos correctivos para hacer frente a este comportamiento. De la misma manera que en los objetivos planteados en el anterior apartado, ya se planteaba en esta declaración la necesidad de disminuir el número de operaciones riesgosas realizadas por los agentes financieros (*European Commission, 2010*). El segundo punto puede interpretarse como una asignación de culpabilidad para los mercados financieros sobre la magnitud de la crisis y el aumento de la deuda de los gobiernos nacionales. Esto se explica por el soporte proporcionado al sector financiero desde las instituciones públicas en épocas de crisis, justificándose por tanto la aplicación de impuestos en el sector para que este contribuya de forma equitativa a la recuperación económica y a la creación de condiciones para conseguir un crecimiento estable.

Por último, el tercer argumento define como la actividad financiera está exenta del IVA europeo, siendo esto una gran ventaja competitiva del sector (*European Commission, 2010*). Esta situación ventajosa y la necesidad de obtener fondos para cumplir los compromisos europeos en temas sociales y medioambientales dan razón de ser a la aplicación de un ITF europeo.

Aparte de las características fundamentales de las herramientas consideradas, otro asunto relevante de este documento son las estimaciones realizadas acerca del potencial recaudatorio de los instrumentos descritos con anterioridad. En cuanto al ITF, se establece que cubrirá las operaciones relacionadas con un amplio espectro de activos financieros, tales como las acciones, bonos, divisas y derivados. Utilizando datos provenientes del 2006 y un tipo impositivo del 0,1%, la aplicación de este instrumento podría recaudar alrededor de 20 mil millones de Euros en la Eurozona, cifra que aumentaría hasta los 150 mil millones si se incluyen productos derivados al alcance del impuesto. Por otro lado, se examina el potencial del FAT, impuesto que se aplica a las ganancias de instituciones financieras. Aparentemente, esta herramienta recaudatoria causaría una relocalización de las entidades a zonas exentas de la tasa, pero dado que estas compañías normalmente necesitan actuar allí donde residen sus clientes, este incentivo de desplazamiento se reduce. El potencial recaudatorio del FAT se sitúa en 25 mil millones de Euros para el EU-27, y para la Comisión, toma preferencia ante el ITF (*European Commission, 2010*).

A pesar de los grandes volúmenes de fondos recogidos, desde un comienzo se plantearon las limitaciones de estos instrumentos, siendo las más relevantes la desigual recaudación de fondos debido a la concentración de los centros financieros, la transmisión de la carga a clientes e inversores finales y el aumento del coste de financiación para gobiernos y compañías. Este comunicado puede considerarse como un documento preparativo para sugerir medidas y políticas de acción adecuadas en 2011, año donde se propone la puesta en marcha de un ITF europeo.

En septiembre de 2011 la Comisión Europea anunció oficialmente la propuesta para establecer un Impuesto a las Transacciones Financieras para toda la Unión Europea. Las razones expuestas para justificar la aplicación de esta medida fueron la ayuda aportada por los gobiernos nacionales para sostener el sector financiero durante la crisis, la cual ronda los 4,6 mil millones de euros, al igual que el ahorro de 18 mil millones de euros al año por exención de IVA que los operadores financieros poseen en la actualidad (*European*

Commission Press Release, 2011). Estas, se reflejan en los siguientes puntos del comunicado de prensa del 28 de septiembre de 2011:

- ❖ El primer argumento utilizado hace referencia a la inexistente contribución del sector financiero para la recuperación económica. Se expone como los gobiernos nacionales y los contribuyentes han pagado la mayor parte del coste económico resultante de las recientes crisis, las cuales fueron acentuadas por una codiciosa actuación de las entidades financieras

- ❖ En segundo lugar, se analiza como el establecimiento de un marco común reforzaría un mercado europeo único. Esta propuesta armonizaría los diferentes impuestos existentes de los mercados financieros, reduciría las distorsiones competitivas del mercado único y desalentaría operaciones de intercambio arriesgadas. Con el objetivo de evitar futuras crisis económicas, la aplicación del Impuesto a Transacciones Financieras serviría como base para la implantación de este sistema a nivel global a través del G20 (*European Commission Press Release, 2011*).

A diferencia del documento preparativo de 2010, el cual puede definirse como una serie de consejos y sugerencias, el documento elaborado en 2011 toma un carácter más práctico, pues determina posiciones específicas respecto a los fondos obtenidos, los tipos impositivos del impuesto y los activos financieros cuya negociación quedaría sujeta al impuesto. Con relación a los beneficios obtenidos, estos se compartirían entre la Unión Europea y los estados miembros, siendo posible el aumento del tipo impositivo del ITF por los estados miembros para obtener mayores fondos de utilización nacional. Con esto, la Unión Europea da libertad a los países para adaptar el tipo impositivo del ITF en función de sus mercados financieros y necesidades, mientras se lleva a cabo la aproximación de otros impuestos como el IVA. La propuesta también arroja luz sobre el tipo impositivo adecuado del ITF, diferenciando entre el comercio de acciones y bonos, operaciones con un gravamen del 0,1%, y la compraventa de contratos derivados, transacciones con un gravamen inferior cercano al 0,01% de su valor

total (*European Commission Press Release, 2011*). Bajo este escenario, la Comisión Europea estimó una recaudación que rondaría los 57 mil millones de euros al año.

La propuesta de 2011 requería la aprobación unánime de los 27 estados miembros y sugería que el impuesto se hiciese efectivo a partir de enero de 2014. Países como Francia, Alemania, Italia, España o Finlandia apoyaron la propuesta y posteriormente se unirían bajo una cooperación reforzada para ponerla en marcha. No obstante, otros estados dieron luz roja a la propuesta de la Comisión, entre los que destacan Suecia, la República Checa y, por supuesto, el Reino Unido. La negativa de este último país era previsible, pues Londres constituye uno de los centros financieros más importantes del mundo, con un volumen de transacciones financieras diarias que supera la inmensa cifra de 5.314 millones de libras esterlinas, lo que equivale a 6.081 millones de euros (*London Stock Exchange, 2017*).

A mediados de 2012, y tras numerosos encuentros entre países en las reuniones del ECOFIN, se hizo evidente que no se obtendría una unanimidad de todos los estados miembros. No obstante, un grupo de países miembros mostraron un gran interés por la propuesta y formaron un bloque de interés común ante la negativa de otras naciones europeas. En septiembre de 2012, un año después de exponerse la propuesta desde la Comisión Europea, Francia y Alemania comunicaron oficialmente su intención de aplicar un ITF entre aquellos países interesados, requiriendo por tanto la aprobación de una cooperación reforzada que daría legitimidad a esta política.

A estas dos naciones las siguieron después Austria, Bélgica, Grecia, Italia, Estonia, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia y España. La cooperación reforzada exige el acuerdo de un mínimo de nueve países miembros, cumpliéndose este requisito tras la incorporación de los países previamente nombrados (*European Commission Press Release, 2012*). Una vez reunido el número necesario de países, la Comisión comenzó a estudiar las condiciones del acuerdo para garantizar el cumplimiento de la legalidad. Entre otros, la Comisión estudio los efectos de esta cooperación reforzada a los intereses y objetivos europeos, así como el mantenimiento de los derechos, competencias y obligaciones de los países miembros no participantes en la cooperación. Adicionalmente, se declaró que cualquier país podría unirse a la cooperación bajo las mismas condiciones que los países que formaron el acuerdo original

(*European Commission, 2013*). Sin embargo, el grupo vería su número reducido tras el abandono de Estonia en 2015, hecho que hizo peligrar la supervivencia de esta cooperación ya que, si otro estado miembro decide renunciar a la coalición, esta se vería suspendida completamente.

Un hecho relevante de esta unión entre países fue la elaboración de objetivos y alcances para el impuesto. Las metas que los países desarrollaron son, en gran parte, similares a los establecidos por el documento preparativo de la Comisión Europea (*European Commission, 2013*). En cuanto al alcance del impuesto, existen diferencias con las líneas generales que publicó la Comisión. Cabe destacar la explícita exclusión de las actividades ordinarias de ciudadanos y negocios fuera del alcance del ITF para proteger la economía real (por ejemplo, contratos de seguros, hipotecas, depósitos...), así como la restricción del impuesto en la obtención y reestructuración de capital y en las transacciones realizadas entre el Banco Central Europeo (ECB), el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) y el Mecanismo de Estabilidad Europea (ESM), y los bancos nacionales. Otra consideración impuesta por los países participantes se conoce como el “principio de residencia”, por el cual se busca evitar la relocalización de operaciones financieras.

Bajo este principio, lo que importa a la hora de estudiar la transacción es quien la realiza, y no desde donde. Como complementación a este principio, se acordó la imposición del “principio de emisión”, por el cual estarían sujetas al impuesto, las transacciones que envuelvan instrumentos financieros procedentes de alguno de los países participantes, sin importar cuando y donde se efectúa la transacción (*European Commission, 2013*).

La cooperación reforzada fue percibida con gran entusiasmo por la Comisión y el Parlamento Europeo, declarando conjuntamente que, aunque la aplicación del ITF fuera tan solo parcial, esta tendría efectos positivos para los mercados financieros de los países participantes (*European Commission Press Release, 2012*). A pesar de la buena acogida del impuesto, tan solo Francia e Italia cumplieron su compromiso e introdujeron el Impuesto a Transacciones Financieras en 2013. La propuesta inicial de la Comisión Europea proponía lanzar el ITF a principios de 2014, pero a mediados de 2013 la propia Comisión declaró que

la introducción del impuesto para la fecha establecida ya no era factible. En respuesta a las complicaciones encontradas para la aplicación del ITF, se acordó, en mayo de 2014, la elaboración de un acuerdo final para diciembre de 2016 (*Caño Tamayo, 2017*). La caída de Estonia del acuerdo en 2015 puso en peligro la puesta en marcha del ITF en Europa, sin embargo, el resto de los países siguen adelante con la propuesta y desean que el impuesto entre en vigor a principios de 2018. Habiendo analizado los pasos para la final instauración del ITF en Europa, sería aventurado pensar que este se aplicará en 2018. Pues si en 2014 los ministros de cada país acordaban que el impuesto se implantaría en 2015, en 2015 estos volvían a retrasar las negociaciones y posponían la entrada en funcionamiento para el año siguiente. Aquí, en España, nuestro actual ministro de Economía, Industria y Competitividad nos avisaba tras las reuniones del ECOFIN que el impuesto no se aplicaría hasta, al menos, 2018 (*Caño Tamayo, 2017*).

Asimismo, durante este año también han circulado rumores desde Bruselas que indicaban un retraso de la implantación del ITF hasta después de las elecciones francesas y alemanas. Una vez celebradas, puedo afirmar que es complicado obtener documentación, o simplemente noticias, sobre las negociaciones en torno al ITF, síntoma de la ausencia de intención política para la ejecución del Impuesto a las transacciones financieras. Desde la otra perspectiva, el sector financiero observa satisfecho como las presiones procedentes del Reino Unido, Luxemburgo o desde sus propios grupos de presión, han conseguido frenar el avance de la inicial propuesta europea sobre la fiscalidad del sector financiero.

2.4. La posición del FMI

Para entender la opinión del Fondo Monetario Internacional (FMI) acerca de la introducción de un impuesto a las transacciones financieras, se ha de evaluar su primera implicación en el asunto en septiembre de 2009, año en que se celebraría la cumbre de Pittsburgh. Esta reunión tenía como objetivo la planificación de una mejor cooperación económica internacional, por lo que los líderes del G-20 instaron al FMI a elaborar un informe sobre la potencial contribución del sector financiero para el saneamiento de las cuentas gubernamentales, ya que estas habían transmitido grandes fondos y ayudas para mantener el sistema financiero durante los años de crisis.

De esta manera, el FMI realizó un informe detallado en el que se presentaban propuestas sobre mecanismos tributarios que permitieran recuperar el dinero público concedido a las entidades financieras y previnieran crisis futuras. En el informe, conocido como *“A fair and substantial contribution by the financial sector”*, no solo se estudian diversas herramientas para la consecución de los objetivos mencionados, sino también sus efectos y los principios básicos sobre los que se deberían de diseñar dichos instrumentos.

En primer lugar, el FMI establece que las medidas a aplicar deberían asegurar que el sector financiero sostiene el coste de las ayudas públicas que reciba en un futuro, ya sea en consecuencia de crisis financieras o de una mala gestión de la entidad.

En segundo lugar, el FMI considera que las alteraciones tributarias que tienen a causar inestabilidad financiera han de ser eliminadas, específicamente la ventaja impositiva que se consigue a través de la financiación por deuda en vez de por capital.

En tercer lugar, los instrumentos financieros propuestos deben de ser sencillos de aplicar al igual que fáciles de gestionar, con respecto a su establecimiento en los mercados financieros, su eficiente aplicación en las operaciones correspondientes y la recaudación resultante tras su ejecución (*IMF Interim Report, 2010*). Siguiendo estos principios, el FMI estudio el diseño y características de tres herramientas financieras, decantándose por la *Contribución para la Estabilidad Financiera* (*“Financial Stability Contribution, FSC”*) y por el *Impuesto sobre Actividades Financieras* (*“Financial Activity Tax”, FAT*),

descartando de esta manera el *Impuesto a Transacciones Financieras (ITF)* y causando un aluvión de críticas desde los defensores de esta herramienta e incluso desde su propia institución de evaluación, la *Oficina de Evaluación Independiente (IEO)*.

Antes de comenzar el estudio de las causas que generaron esta controversia, cabe destacar la visión del FMI sobre las herramientas mencionadas con anterioridad y las razones por las que desecha el ITF como posible solución al problema. Igualmente, se expondrán las conclusiones extraídas del informe del FMI para los líderes del G-20.

Las fórmulas impositivas sugeridas por el FMI tienen objetivos diferenciados, pero ambas son consideradas como aplicables para la institución. La primera herramienta que se estudia es la Contribución para la Estabilidad Financiera, que se visualiza como un sistema efectivo para resolver las dificultades exponenciales de entidades financieras. Este mecanismo debería de sufragar el coste destinado a apoyar al sector financiero desde las arcas públicas, acumulándose la contribución en un fondo ad-hoc (similar al fondo de garantía de depósitos).

Esta aportación también podría ser recaudada por el propio Estado, pero se resalta la primera opción ya que se asegura la disposición inmediata de los fondos para el organismo encargado de dirigir el rescate. El segundo instrumento tributario que el FMI propone es el ya mencionado Impuesto sobre Actividades Financieras, el cual refleja que el daño económico de la crisis sobrepasa las ayudas procedentes del sector público. Además, esta medida penalizaría y desalentaría la asunción abusiva de riesgo procedente de los agentes financieros, limitándose así la especulación financiera desestabilizadora y la creación de burbujas especulativas. La forma en la que se aplicaría este instrumento es a través del gravamen de las ganancias y remuneraciones de las entidades financieras (*IMF Interim Report, 2010*).

Aquí, el freno a la especulación abusiva resulta de la imposición a las ganancias obtenidas en operaciones financieras riesgosas, considerándose estas como remuneraciones “excesivas” al superar un margen establecido de beneficios, calculados a partir de un rendimiento de capital definido (*Comisión Europea, 2014*).

Tal y como se ha explicado, el documento del FMI rechaza el ITF como un instrumento adecuado para la recuperación de los fondos destinados al sector financiero y conseguir una mayor equidad tributaria. Entre otros, los motivos más relevantes para el descarte del ITF son la posible transmisión del impuesto a los consumidores finales tras aumentar las entidades financieras los márgenes de inversión; la relativa sencillez para eludir el impuesto a las transacciones, presentándose la opción de utilizar “*contratos por diferencias*” entre empresas; y el aumento en el tamaño de las entidades financieras en lugar de su división, dado que este impuesto se grava de manera sucesiva y por tanto estimularía la agregación de entidades. Dentro de las razones por las que se decide excluir el ITF de toda consideración, se expone su escasa capacidad para corregir las inestabilidades del sistema financiero. Este polémico argumento se explica detalladamente en el documento del FMI para la cumbre del G-20, poniendo en duda la mejora en el rendimiento y eficacia del sector financiero tras la aplicación del ITF.

En sus aclaraciones, el FMI cuestiona la eficiencia del ITF para la reorientación de las transacciones financieras hacia inversiones a largo plazo, así como su capacidad para reducir la formación de burbujas especulativas. El documento expresa que, aunque se eliminara cierto “trading” cortoplacista, es complicado determinar si el volumen eliminado se constituye de “trading” deseable o indeseable, ya que este tipo de actividad no siempre sigue las tendencias del mercado (*IMF Interim Report, 2010*). Asimismo, el impuesto no garantiza la reducción de burbujas especulativas tras el incremento en los costes de transacción, tomándose como ejemplo el sector inmobiliario, y sugiriendo la aplicación de impuestos dirigidos como solución a las ineficiencias del sector financiero.

Otra cuestión que plantea el FMI en su informe es el ajuste en la volatilidad de los precios de mercado tras la aplicación del ITF, objetivo que para esta institución no se alcanzaría con un ITF, afirmando incluso que la volatilidad de los precios se mantendría o aumentaría en consecuencia a la ejecución de esta medida. Por último, el argumento relacionado con el incremento en el coste de financiación para las empresas va en línea con los argumentos en contra del ITF, pues para el FMI la tasación de los valores emitidos por las compañías causaría una reducción de la inversión en estas empresas, como consecuencia

del mayor rendimiento exigido por los inversores tras ver restringida la liquidez de su inversión (*IMF Interim Report, 2010*). Cuando este efecto se presenta a gran escala, es decir, teniendo en cuenta las grandes empresas que negocian sus valores emitidos con una alta frecuencia, el FMI determina que el impacto puede ser significativo y adverso al funcionamiento de la economía en general.

Este informe se presentó al G-20 durante su reunión en la Cumbre de Toronto en junio de 2010, no llegándose a un acuerdo sobre imponer una carga impositiva al sector financiero tras la negativa de aquellas regiones que no habían experimentado el impacto de la crisis financiera y, por tanto, no habían tenido que destinar fondos públicos al rescate de entidades crediticias. Entre otras, destaco el rechazo de Japón y China, pues la primera ha sufrido los efectos del desajuste de los tipos de cambio y la segunda está lidiando con una creciente burbuja inmobiliaria que comienza a ver sus efectos en la actualidad. Además de estos países asiáticos, estados como Australia y Canadá también rechazaron de pleno las propuestas de acción del FMI.

Tras el fallido intento de introducir un impuesto global a las transacciones financieras, en septiembre de 2010 el FMI redactó otro documento, llamado "*Financial Sector Taxation: The IMF's Report to the G-20 and Background Material*", en el que se estudia el anterior informe creado para la cumbre del G-20 con su respectiva acogida en la reunión ente los líderes mundiales, al igual que cuestiones sobre los costes incurridos en las crisis del 2007 al 2009, la eficacia de un impuesto a la actividad financiera, y la controversia y evidencias de la aplicación de un ITF. Dada la naturaleza de este documento, se expondrán a continuación las conclusiones elaborados por el FMI en la sección titulada como "*Taxing financial Transactions: Issues and Evidence*", acerca del impuesto a las transacciones financieras, el cual toma el nombre de "*Impuesto a las Transacciones de Valores*" (*Security Transaction Tax, STT*) en el informe en cuestión, así como las recomendaciones para una correcta introducción de la tasa para aquellas naciones que quieran acogerla.

En este documento, se establece que el objetivo de aplicar un STT es recaudar fondos y aumentar la regulación de los mercados financieros. Con relación al primer objetivo, el

FMI considera que otros impuestos serán más eficientes y causarán menos distorsiones económicas, resultando en una mayor recaudación de fondos y una mejor distribución de estos, que tendría como consecuencia una mejora en los niveles de bienestar. Por ello, ampliar el hecho imponible del IVA al sector financiero o introducir un Impuesto a la Actividad Financiera sería más eficiente.

Respecto a la regulación del sector financiero, un ITF también parecer ser ineficiente para el FMI, ya que, aunque se reduzca el volumen del trading, no se rebaja la volatilidad de precios a corto plazo. Aparte, el ITF reduciría la liquidez del mercado y desaceleraría el proceso de descubrimiento de precios entre agentes económicos. Adicionalmente, el FMI afirma que la formación de burbujas es el resultado de un excesivo apalancamiento financiero, y no de un volumen excesivo de transacciones (*Claessens, Keen & Pazarbasioglu, 2010*). De esta manera, y respaldándose con la actual literatura económica, el informe especifica que aquellos instrumentos que se centren en la insostenible diferencia entre el capital propio y el crédito adquirido de las compañías serán más eficaces que un ITF para evitar la creación de burbujas.

En mi opinión, la visión del FMI en este asunto resulta algo errónea, pues si bien un exceso de apalancamiento en las operaciones financieras puede resultar en la formación de burbujas, un volumen cuantioso de operaciones especulativas riesgosas puede resultar en un endeudamiento sin precedentes de la compañía, manteniéndose de esta manera el apalancamiento que el FMI achaca como culpable de la generación de burbujas.

Como se anticipó previamente, este informe también realiza indicaciones para aquellos estados que deseen aplicar un ITF. El FMI recomienda que el tipo impositivo del impuesto sea pequeño para todos los valores, productos y derivados financieros que estén sujetos al impuesto, para así minimizar las distorsiones financieras asociadas a la introducción de la tasa. Asimismo, un porcentaje impositivo bajo garantizaría que el impacto en el aumento del coste de financiación y la reducción del valor de los activos fuera moderado. En cuanto al impacto en los mercados financieros, un tipo impositivo reducido aseguraría un impacto ínfimo en el volumen de transacciones, obviando la eliminación de cierto “trading” cortoplacista. Por otro lado, una introducción multilateral del ITF reduciría

las distorsiones transfronterizas en la negociación de activos, pero causaría conflictos de gobernabilidad. En función del desplazamiento de transacciones fuera de los mercados que apliquen el impuesto, y su consecuente aumento del riesgo y pérdida de transparencia, el ITF tendrá que aplicarse tanto a las transacciones realizadas en bolsa, como a aquellas ejecutadas en mercados no bursátiles (*Claessens, Keen & Pazarbasioglu, 2010*).

No obstante, tras estas indicaciones el FMI declara en este informe que las entidades financieras pasarían el coste del ITF a los clientes y que, aunque el tipo impositivo sea mínimo, el impacto acumulado del impuesto en ciertas actividades podría ser importante. Tal y como se preveía, esta visión pesimista acerca de la aplicación de un ITF no sería del agrado de aquellos que defienden un impuesto “Tobin” ante la impunidad del sector financiero. Las críticas al informe redactado por el FMI se centran en la insuficiencia del análisis, así como en la escasa atención dedicada al ITF como herramienta para recaudar fondos y regular el mercado financiero. Muchos economistas y expertos en la gestión tributaria aseguraron que la ingenuidad con la que el FMI trata al impuesto a transacciones financieras en su informe es asombrosa, cuestionando incluso la intención del FMI por mantener la ineficaz legislación con la que el sector financiero opera actualmente. En respuesta ante las críticas recibidas por numerosos sectores económicos y sociales, una parte del personal del FMI publicó un nuevo informe considerando factible la aplicación del ITF (*IEO Evaluation Report, 2011*). Curiosamente, este documento contradice la inicial oposición del FMI ante la posible introducción de un ITF.

Desde consideraciones acerca de su aplicación, hasta indicaciones sobre su puesta en marcha, en este informe se desglosan las necesidades administrativas requeridas para la aplicación del ITF al igual que se reconoce la opción de que este sea introducido con efectividad. Entre otros, los puntos más relevantes del informe son:

- El estudio sobre la implementación del ITF, que demuestra cómo tras recientes cambios en la legislación de varios países y el desarrollo tecnológico de las instituciones financieras, la implementación del ITF para un amplio abanico de activos financieros es más sencilla que en el pasado y más asequible en comparación con otras formas de tasación.
- La exposición de ventajas de recaudar el ITF a través de cámaras de compensación, restringiendo la responsabilidad de gravar y recoger el impuesto a brókeres y a principales agentes financieros, asegurándose la tasación de inversiones procedentes de grandes compañías y de participantes ocasionales del mercado.
- El análisis sobre el potencial del ITF si existe una cooperación internacional y la preparación previa necesaria para implementar el ITF, la cual incluye la formulación de leyes y regulaciones, el desarrollo de sistemas de información y la formación de personal, al igual que la realización de consultas al sector público y privado, y un periodo de adaptación que el FMI estima en torno a los 18 meses (*Brondolo, 2011*).

En el informe también se relata la exigencia de adoptar nuevas legislaciones que aseguren el claro alcance territorial del ITF, las operaciones sujetas a la tasa y su momento de ejecución, la base imponible y los sujetos pasivos del impuesto. Adicionalmente, el informe determina el requerimiento de establecer un sistema de ejecución respaldado por un régimen de penalización para evitar, por ejemplo, que las entidades financieras trasladen sus operaciones a regiones exentas del ITF o utilicen instrumentos para eludir el impuesto como los contratos por diferencias (*Brondolo, 2011*).

Las diferentes actitudes con las que se examina el Impuesto a las Transacciones Financieras hacen que la credibilidad y reputación del FMI se cuestione. Por ello, se han de consultar los informes publicados por la entidad encargada de vigilar y evaluar la actuación del FMI con relación a los conflictos económicos que trata en sus publicaciones. La Oficina de Evaluación Independiente del FMI (IEO) funciona de manera autónoma, reforzando la credibilidad del trabajo de las autoridades del FMI y mejorando la cultura de aprendizaje de

esta institución. El nuevo informe del FMI sobre la creciente posibilidad de introducir un ITF se publicó en agosto de 2011, por lo que los documentos elaborados por la IEO que examinan la forma en la que se había investigado el tema en cuestión, así como el nivel de imparcialidad con la que el FMI había redactado sus informes, hacen referencia a los reportes creados en 2010. En ellos, el FMI rechazó el ITF como instrumento tributario capaz de alcanzar los logros establecidos por el FMI, proponiendo el FAT o el FSC como métodos preferidos por su mayor eficacia y factibilidad de aplicación.

En mayo de 2011, la IEO publica varios documentos que servirán como base para su informe de evaluación definitivo en agosto de ese mismo año. En estos, se expone un problema sobre la perspectiva ideológica de ciertos informes, los cuales habrían sido escritos desde una posición predeterminada y, por tanto, aportaban recomendaciones que favorecían tan solo a un punto de vista. Como apunte, en uno de los documentos preparativos de la IEO se utiliza el caso del impuesto a las transacciones financieras como ejemplo para explicar la predisposición ideológica del FMI, tomando en este caso la forma de confianza en resultados del mercado negativos tras la introducción del ITF (*Kiguel, 2011*).

Como se adelantaba con anterioridad, en agosto de 2011 la Oficina Independiente del FMI publicó su informe de evaluación, que destaca por la profundidad del examen realizado a los informes del FMI en varios ámbitos, incluyendo su relevancia y aplicación, su calidad de investigación y la gestión de sus investigaciones (*IEO Evaluation Report, 2011*). En este informe también se plantean conclusiones y recomendaciones que el FMI debería incorporar para lograr una mejor investigación y actuación en sus informes. No obstante, lo que nos ocupa en este documento es la conclusión definitiva de la IEO acerca de la posible parcialidad de los informes del FMI con relación a la implementación de un ITF.

Pero más trascendente es la percepción generalizada sobre la parcialidad y dirección determinada de los mensajes mandados desde el FMI. Tras la realización de cuestionarios a diferentes autoridades nacionales y economistas miembros del FMI, se obtuvieron resultados realmente preocupantes. Alrededor de la mitad de las autoridades indicaron que creían que el FMI posee una visión sesgada, y más de la mitad de los investigadores del FMI

cuestionados indicaron que sintieron presión por alinear sus conclusiones con las visiones y políticas del FMI (*Independent Evaluation Office, 2011*). En consecuencia, recomendaciones sobre políticas y medidas de acción, con relación a la tributación de los mercados financieros, no siguieron los resultados del análisis. Esto hizo que autoridades nacionales de varios estados e investigadores independientes demostraran la tendencia del FMI a proponer conclusiones predecibles que no permiten la evaluación de otros puntos de vista.

En contradicción con la convicción original de que el ITF no sería una herramienta eficaz y funcional, el informe redactado por cierto personal del FMI revela que este impuesto conlleva una implementación más asequible que las otras opciones, destacando entre todas ellas por su potencial recaudatorio. Este cambio en la actitud por una parte de la institución, sumado al evidente problema de parcialidad y perspectiva ideológica del FMI, ponen de manifiesto la tan seria posibilidad de que el FMI no fuera imparcial en sus informes originales, presionado por la posición de algunas naciones con mucho peso, como por el sector financiero y bancario que tanto poder ha acumulado en los últimos tiempos.

Como último detalle, y tras la aparente introducción del ITF en varias regiones europeas en 2013, el director de la división de asuntos fiscales del FMI, Carlo Cottarelli, indicó que una tasa a las transacciones no era sostenible y era algo anticuado (*Rochan, 2014*). Asimismo, avisó con la inminente paralización de las negociaciones entre los países europeos que desean introducir este tipo de medidas a la hora de determinar la base impositiva del ITF, señalando una caída sustancial y previsible de las transacciones financieras en las zonas que implementaran el impuesto.

Sin duda alguna, el Reino Unido apoyo estas declaraciones y afirmo que, de acuerdo con un estudio económico encargado por la compañía “*City of London Corporation*”, la introducción del ITF en las once naciones europeas que acordaron su implementación causará un aumento en el coste de emisión de deuda británica de alrededor 4,7 mil millones de Euros (*Rochan, 2014*).

3. Valoración del ITF

Como se ha podido observar en los argumentos contrarios al Impuesto a las Transacciones Financieras, existe un cierto temor de que esta herramienta pueda reducir los volúmenes de compra y liquidez de los mercados financieros. Asimismo, otro planteamiento que desvaloriza el ITF es la pérdida de competitividad financiera que sufrirían los países tras su aplicación. No obstante, instituciones promotoras del impuesto defienden su potencial para desincentivar la especulación cortoplacista, así como para recaudar grandes volúmenes de fondos públicos, siendo esto último una atractiva propuesta para diversos gobiernos europeos con altos niveles de deuda pública (*Debating Europe, 2014*).

En los siguientes apartados se examinarán las áreas de debate actuales en torno al ITF a través de varias instituciones que se posicionan en un lado u otro de la balanza. Además, se intentará dar respuesta a la cuestión acerca del alcance necesario del impuesto. Utilizando el impuesto de sociedades como analogía para observar el impacto en la competitividad tras la introducción de impuestos, se podrá concluir si el ITF puede ser un impuesto nacional o ha de tener necesariamente un alcance global.

3.1. Debate actual en torno al ITF

Tras la primera propuesta de implantación de un ITF europeo en 2011, surgieron en los siguientes años, numerosos comunicados de participación y acuerdos entre países que desembocaron en la conocida cooperación reforzada. Actualmente, ha habido un declive en el interés y popularidad de este impuesto como herramienta que contribuye a recuperar los gastos generados durante la crisis, posiblemente por la mejora en la situación de las economías nacionales y las nuevas regulaciones a las que los bancos se ven actualmente sometidos. Si bien es cierto que la fecha original para su entrada en vigor era el 2014, tan solo dos países (Francia e Italia) de los diez participantes en la cooperación reforzada han implementado el ITF.

Para visualizar cual es la situación actual del ITF, se expondrán a continuación los puntos de vista de varias organizaciones acerca de la implementación definitiva del impuesto.

Por otro lado, se presentarán los resultados generales obtenidos en Francia desde la introducción en 2012 del ITF en sus mercados bursátiles.

Para comenzar, y resaltando su campaña de 2016 denominada “The time is Now”, la organización ATTAC mantiene una actitud inflexible ante la negociación del ITF. Como se anunciaba, la última campaña llevada a cabo por la organización exige a los presidentes de las naciones europeas participantes en la cooperación reforzada, implementar el ITF de manera instantánea. Entre otros, esta iniciativa mando un mensaje directo a los líderes nacionales en el que mostraban su decepción tras los retrasos en el acuerdo final que implementase el ITF a nivel europeo. Con un respaldo de 125 millones de ciudadanos, alrededor de 10,000 organizaciones de la sociedad civil y más de 20 sindicatos de diferentes países europeos, la organización ATTAC afirmaba en su carta que los análisis técnicos ya se han llevado a cabo, y al ser estos favorables, ahora se requiere un acuerdo político (*ATTAC España, 2016*).

ATTAC asegura que el peso de las decisiones está ahora sobre las espaldas de los ministros de finanzas europeos, que los gobernantes han de anteponer el bienestar de la ciudadanía por delante de los intereses del sector financiero y que la implementación de esta herramienta mandaría un poderoso mensaje a los países desarrollados en defensa de las personas más pobres del planeta (*ATTAC España, 2016*).

Para esta institución promotora del impuesto a las transacciones financieras existen tres razones fundamentales por las que el impuesto ha suscitado una gran atención en los países europeos:

- ❖ La importante atenuación de la inestabilidad en los precios de las acciones, los tipos de cambio y las materias primas que causaría un impuesto de este tipo.
- ❖ Ayudaría a los gobiernos a combatir el elevado déficit público generalizado.
- ❖ Los efectos negativos sobre la economía real serían inferiores a aquellos que resultarían de la aplicación de otro tipo de medidas, como por ejemplo una subida del Impuesto sobre el Valor Añadido.

(*Fuertes Esteban, 2010*)

ATTAC arropa estos argumentos con una serie de propuestas que constituyen la base de su discurso y qué, por tanto, generan un debate adicional frente a los detractores del impuesto. Entre otras, las medidas impulsadas desde la organización incluyen: la prohibición de negociar con materias primas o energéticas, las cuales requieren cobertura, pero no especulación cortoplacista; la separación real entre la banca privada y la banca de inversión; el aumento del poder coercitivo del Banco Central Europeo y el establecimiento de límites al apalancamiento financiero; aumento de las regulaciones a la banca y supresión de paraísos fiscales; la armonización fiscal, impidiendo la evasión masiva de impuestos por parte de grandes corporaciones y patrimonios; y por último, un sistema de penalización para gestores financieros que incurran en prácticas perversas y contraproducentes para la economía real (*ATTAC Madrid, 2016*).

Para concluir con la visión de ATTAC en torno al ITF, me gustaría nombrar a Juan Hernández Viguera, miembro de ATTAC y de *Tax Justice Network*, que en 2010 argumentaba como el ITF podría suponer una financiación clave para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (*Viguera Hernández, 2010*). Esta aportación resalta sobre otras, ya que no se centra en la búsqueda de recuperación económica tras la crisis, sino más bien en contribuir a la mejora de las sociedades más desfavorecidas.

Actualmente, la ONU ha enumerado y puesto en marcha la consecución de nuevos objetivos denominados los Objetivos de Desarrollo Sostenible. En estos, ya no sólo se busca ayudar a países en desarrollo a salir de la pobreza, sino que también se incluye, de forma prioritaria, hacer frente al cambio climático, un fenómeno global que no distingue entre ricos o pobres. A mi juicio, un impuesto que ayudase a la financiación de proyectos innovadores, relacionados con la obtención de energías renovables y la reducción de emisiones de dióxido de carbono, no parece del todo descabellado.

En contradicción con los miembros de ATTAC, quienes consideran que otro retraso en la implementación sería una señal de que al impuesto se le está dejando morir, el ECOFIN sostiene en su “Informe de Asuntos Económicos y Financieros al Consejo Europeo sobre cuestiones fiscales” de diciembre 2017, que los países participantes continúan negociando diferentes términos del instrumento impositivo (*Consejo de la Unión Europea, 2017*).

Este informe, que se encuentra bajo el grupo “Cuestiones Fiscales” del ECOFIN, el consejo examina la actual situación del sistema común del impuesto sobre transacciones financieras, retomando las sesiones de debate del año 2014, hasta las más recientes que datan de finales de 2016. En una sesión de junio de 2016, el consejo ECOFIN comunicó una serie de cuestiones específicas por las que la aplicación del impuesto se encontraba congelada. Entre otras, se continuaba negociando en las siguientes áreas:

- ❖ La aplicación de los principios de emisión y residencia
- ❖ El alcance del ámbito territorial sujeto al impuesto sobre transacciones financieras
- ❖ Las actividades que estarían exentas del impuesto, dada su naturaleza de creación de mercado
- ❖ El tipo de operaciones con contratos derivados que conllevarían el pago del impuesto

(Consejo de la Unión Europea, 2017)

Si bien es cierto que desde 2016 no se ha producido un avance en la implementación del impuesto, en su comunicado de diciembre de 2017 el consejo anunciaba que existía un debate en curso en relación con los elementos constitutivos del impuesto y su consecuente articulación en posibles sistemas comunes del impuesto a las transacciones financieras. Asimismo, y como componente clave en las negociaciones, durante este mismo período se llevaba a cabo el debate en materia de la potencial rentabilidad del impuesto y la constitución de sistemas recaudatorios del ITF.

Como último punto de la sección sobre el recorrido y aplicación del ITF, el informe incluye un punto algo desesperanzador, en el que se relata como el consejo y sus órganos especializados han de continuar trabajando antes de que las naciones europeas participantes en la cooperación reforzada puedan consensuar un acuerdo final. Es recomendable recordar como el ITF no solo ha de respetar las condiciones de mercado e incrementar la recaudación de los estados que lo adopten, sino que también ha de respetar la competencia, derechos y obligaciones de aquellos estados que no implementen este instrumento *(Consejo de la Unión Europea, 2017)*.

Esto supone una mayor dificultad con la que se abordan las cuestiones específicas previamente mencionadas. Además, da lugar a la reflexión sobre si esta clase de impuestos deberían tener un alcance global, o si es posible una incorporación territorialmente limitada a los estados participantes de la unión europea. En la siguiente sección del trabajo se arrojará algo de luz sobre este tema, a través de los resultados obtenidos por los países que decidieron introducir el ITF o derivados.

La Unión Europea en cambio, se muestra algo más laxa en la difusión de su opinión, posiblemente guiada por su incapacidad de imponer directivas fiscales sin la unanimidad de los países miembros, dada la actual soberanía nacional (*Comisión Europea, 2015*).

La UE publica cada cierto tiempo documentos donde se explica que hace la Unión Europea en diferentes áreas políticas, así como porque interfiere en ellas y cuáles son los resultados. En su manuscrito de 2015 sobre tributación y fiscalidad, la Comisión Europea afirma que la creencia general reclama al sector financiero parte del dinero que los contribuyentes perdieron en el rescate de instituciones bancarias (*Comisión Europea, 2015*). A pesar de la aceptación que la Comisión mostró frente al ITF, en el informe se vislumbra un cierto miedo por la posible fragmentación del mercado interno de servicios financieros. Es por ello por lo que la Comisión puso en marcha el procedimiento de la cooperación reforzada y apoya en la actualidad la aprobación de un ITF europeo común.

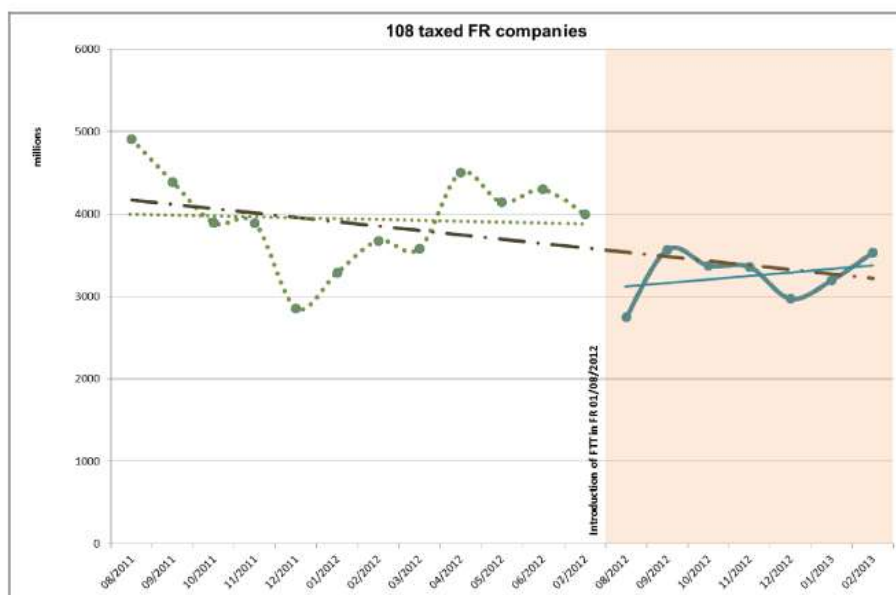
Una de las tareas pendientes de la Unión Europea es la unión bancaria y fiscal. (*Donnelly, 2014*). Ambas políticas son jóvenes en el tiempo, pero desde 2012 y tras el azote de la crisis *subprime*, estas comenzaron a tomar forma a través del establecimiento de mecanismos únicos de supervisión (MUS), resolución (MUR) y garantía de depósitos (EDIS – “*European Deposit Insurance System*”) (*Thirion, 2017*). Es inevitable pensar que la introducción del impuesto debería realizarse lo antes posible, sobre todo con los niveles de deuda públicas actuales. Sin embargo, una vez se consolide el mercado financiero único y común, el funcionamiento del ITF será más eficiente y efectivo

3.2. La competencia financiera: ¿Puede ser el ITF un impuesto nacional, o ha de ser de alcance global?

Entre otras, las áreas más polémicas en torno al ITF se centran en los efectos que tendría sobre el volumen de transacciones y la volatilidad de los precios. Para poder observar de forma objetiva y empírica el impacto del impuesto sobre las mencionadas variables, se analizará el mercado financiero francés comparando los niveles anteriores y posteriores al ITF implementado en 2012. Asimismo, se expondrán a continuación diversas experiencias europeas semejantes al impuesto sobre transacciones financieras, para así tratar de responder a la pregunta que cuestiona si el ITF puede ser un instrumento nacional o ha de tener una magnitud global.

Tabla 1

Volumen de transacciones mercado financiero francés: agosto 2011 – febrero 2013



Fuente: Comisión Europea, 2014

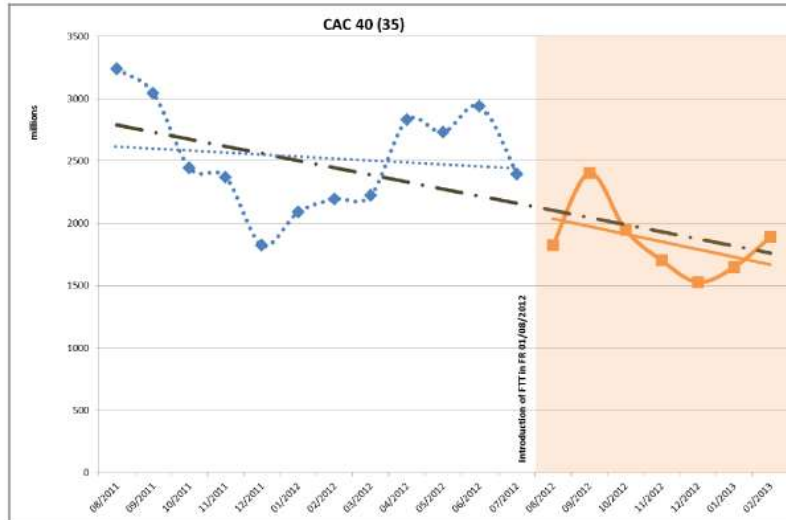
En primer lugar, se estudiará la evolución de los volúmenes de transacciones, los cuales mostraron una pequeña bajada tras la introducción del impuesto. No obstante, se observa como los niveles de transacción se recuperan inmediatamente, probablemente por la inseguridad causada tras la introducción del impuesto. Un aspecto revelador de este indicador se descubre cuando se valora los volúmenes comerciados en función de la capitalización de la empresa. Antes y después de la introducción del impuesto, las empresas más pequeñas del conjunto de las 108 empresas analizadas mantuvieron un cierto dinamismo en sus volúmenes de transacción (*Comisión Europea, 2014*).

No obstante, fueron las 35 empresas más grandes en cuanto a nivel de liquidez las que sufrieron una mayor caída de sus volúmenes de transacciones. La caída del total de las transacciones para las “pequeñas” empresas del conjunto fue del 1,4%, diferenciándose de un descenso del 2,5% entre las empresas más potentes.

Dado que el mercado de acciones y productos derivados es mucho más líquido en las grandes empresas, la introducción del ITF redujo considerablemente el número de transacciones, frenando especialmente el volumen de transacciones de alta frecuencia (*Comisión Europea, 2014*). El hecho de que un impuesto a las transacciones financieras desaliente a empresas y entidades de inversión a realizar transacciones a través de comandos logarítmicos instalados en ordenadores pone de manifiesto una ventaja obvia del instrumento en cuestión, pues impide que una gran parte de las operaciones especulativas ponga en riesgo el funcionamiento del mercado financiero y, por tanto, no dañe a la economía real.

Tabla 3

Volumen de transacciones de las 35 mayores empresas del CAC40:
agosto 2011 – febrero 2013



Fuente: Comisión Europea, 2014

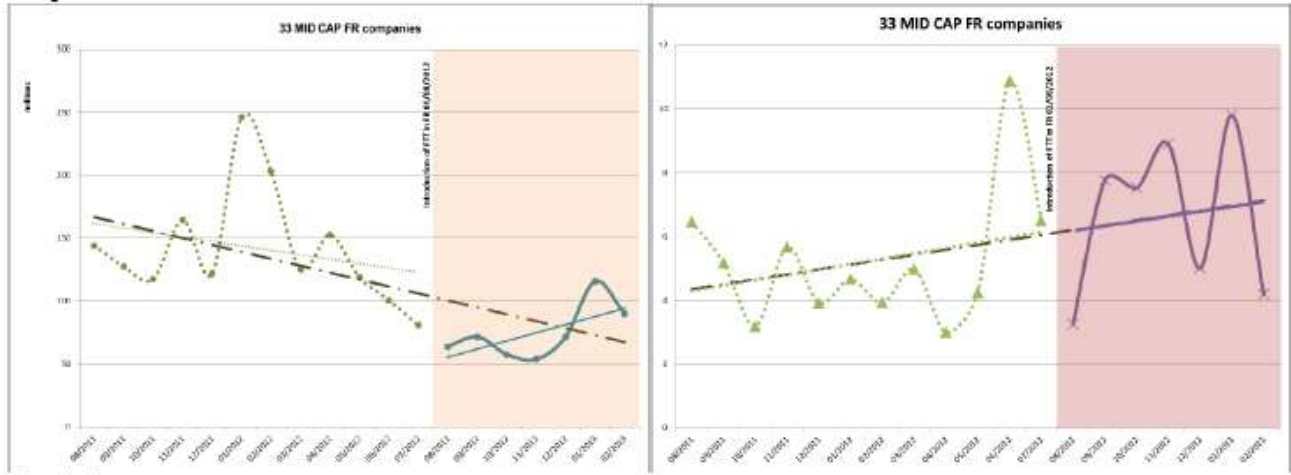
Con relación al efecto en la volatilidad de los precios, existen dos pensamientos sobre la correlación entre volatilidad y liquidez. Mientras que ciertos economistas creen que cuanto mayor liquidez en un mercado menor será la volatilidad de sus precios, otros consideran que a partir de un umbral liquidez adicional no contribuiría a reducir la volatilidad de los precios. De la misma manera, siempre y cuando la liquidez no se rebaje por debajo de un límite, la volatilidad de los precios no se verá negativamente afectada (*Comisión Europea, 2014*).

Cuando se habla sobre el efecto del ITF en la volatilidad de los mercados, la literatura no concluye nada definitivo, ya que existen grandes discrepancias entre las posiciones adoptadas por los autores. Para demostrar cual es el verdadero impacto de la introducción de ITF, se observará en qué medida, un descenso de liquidez causado por el impuesto a transacciones provoca un aumento en la volatilidad de estos mercados.

Tabla 4

Volumen de transacciones / Volatilidad de los mercados: agosto 2011 – febrero 2013

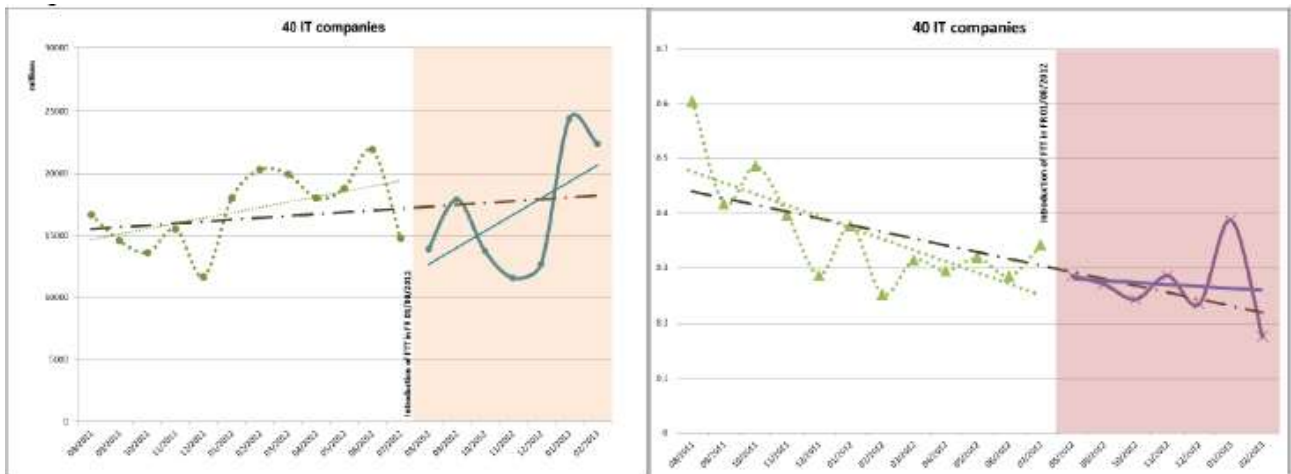
Mercado francés de capitalización media (liquidez moderada)



Fuente: Comisión Europea, 2014

Tabla 5

Mercado italiano de alta capitalización (liquidez alta)



Fuente: Comisión Europea, 2014

Comparando la volatilidad media de los precios en diferentes mercados para todo el periodo de observación, se comprueba como los mercados con mayor liquidez ven su volatilidad menos afectada tras la introducción del impuesto que aquellos mercados de menor capitalización. En otras palabras y observando los gráficos anteriores, se visualiza como el mercado francés de media capitalización experimenta una volatilidad creciente, en contraste con el mercado italiano de más solvencia y liquidez (*Comisión Europea, 2014*). En concordancia a lo expuesto previamente, se puede concluir que la relación entre el volumen de transacciones (liquidez) y la volatilidad del mercado tiene un signo negativo, respondiendo de forma contraria entre sí ante incrementos o descensos de sus niveles. Cabe destacar que esta relación se mantiene tanto en el largo plazo como en el corto plazo.

Esta comprobación pone en duda la capacidad del Impuesto a las Transacciones Financieras para reducir la volatilidad de los mercados, encontrando tan solo excepciones en mercados altamente líquidos como el alemán, donde una reducción de la liquidez no tiene como consecuencia un aumento en la volatilidad (*Comisión Europea, 2014*). Esto da fuerza al argumento que explica como a partir de un umbral, la relación entre liquidez y volatilidad es nula, sirviendo al mismo tiempo como razonamiento a seguir en la decisión sobre que mercados podrían incluir un ITF, utilizando como criterio de elección la liquidez que estos envuelvan.

Una vez analizadas las consecuencias que el ITF tuvo en el mercado financiero francés para el volumen de transacciones y la volatilidad de los mercados, se desarrollará a continuación un estudio sobre el impacto inmediato, como por ejemplo la cantidad recaudada, de los diversos ITFs nacionales implementados en el continente europeo. Es necesario resaltar, que cada una de las herramientas empleadas se diferencian en cuanto al campo de aplicación, los tipos impositivos y las operaciones exentas del pago del tributo. No obstante, sus similitudes permiten extrapolar los resultados y así elaborar una respuesta sobre el alcance del ITF, cuestionándose su implementación nacional frente a una utópica y lejana aplicación global.

Actualmente, existen numerosos instrumentos semejantes al ITF, pero de aplicación nacional. Aunque alguno de ellos ha fracasado en su intento de regular el mercado financiero y que este contribuya a la recuperación de la economía real tras una de las mayores crisis financieras de la historia, otros instrumentos como el “Stamp Duty” inglés y los ITFs francés e italiano siguen vigentes en la actualidad (*PwC, 2013*).

El caso del “Stamp Duty” inglés demuestra las discrepancias entre inversores y participantes del mercado financiero. Esta herramienta impone una tasa a la inversión en el mercado bursátil en el Reino Unido, contratos de opciones y derechos, así como valores de deuda convertibles. Con un tipo impositivo del 0,5% y un gran número de excepciones, el “Stamp Duty” genera discrepancias entre inversores y participantes del mercado financiero (*PwC, 2013*). Si bien ciertos economistas creen que este instrumento impositivo afecta a las decisiones de inversores, quienes prefieren contratar activos derivados (como los contratos por diferencias) para así evitar el pago del impuesto a las transacciones, otros consideran que esta herramienta ni reduce la competitividad del mercado financiero londinense ni impacta a los consumidores, afirmando que estos no necesariamente soportan el peso del tributo.

Destacando su recaudación de dos mil trescientos millones de libras esterlinas en el periodo de 2012 a 2013, el efecto del “Stamp Duty” en los volúmenes de transacción es ambiguo e incierto, convirtiéndose en un elemento recaudatorio que los inversores ya toman como habitual (*PwC, 2013*).

El hecho de que una parte de economistas aseguren que el instrumento impositivo inglés no disminuye la competitividad de la City, puede ser resultado del enorme poderío londinense para los movimientos de capitales, su situación ventajosa y liderazgo que complica el traslado de ciertas operaciones financieras desde otros destinos que no posean una forma de ITF.

Esto puede verse de manera clara en el caso del ITF sueco, que perduró alrededor de siete años hasta su definitiva abolición. El caso sueco realza los riesgos de una implementación unilateral, pues tan solo se recaudó un 3% de lo esperado, a la vez que el

comercio de futuros y opciones se desvanecía (reducción de un 98% en los contratos de futuros).

Uno de los problemas más evidentes en la implementación de este impuesto fue como el 50% del comercio de acciones se movilizó a Londres, resultando en una caída del precio de las acciones de empresas suecas de entre un 3,2% hasta un 8,5%, traduciéndose a su vez

The key attributes of the Swedish FIT are as follows:

Duration	January 1984 – December 1991
Scope	equity (registered in Sweden) equity options fixed income (including sovereign debt) ¹¹ related derivatives (e.g. interest-rate futures, options) ¹²
Rates	1% for equity (initially 0.5%) 0.002%-0.015% for fixed income (depending on maturity)

en una reducción de los impuestos provenientes de las ganancias de capital (PwC, 2013).

Como puede observarse, la introducción de un ITF nacional puede desembocar en una pérdida de competitividad financiera que otros territorios con mercados de capitales eficientes estarán dispuestos a aprovechar.

En 2012 y 2013 respectivamente, comenzaron las andaduras del ITF francés e italiano. Dado que estos instrumentos surgieron tras el acuerdo de cooperación reforzada entre diez países miembros, servirán de ejemplo para definir si el ITF afecta de forma obvia a la competitividad financiera y los volúmenes de transacciones en el país donde se aplica. Al finalizar el estudio de ambos casos, se elaborará una reflexión sobre el potencial del ITF como impuesto nacional y global.

Las sensaciones en la implementación del ITF francés fueron ambiguas por los volúmenes comerciados, favorables para la volatilidad de los mercados y al mismo tiempo, desalentadoras en cuanto a la recaudación esperada. Con unos tipos impositivos del 0,2% para acciones, un 0,01% para modificaciones en las operaciones de alta frecuencia y un 0,01% para CDS (“Credit Default Swaps”) derivados de deuda europea, la herramienta

introducida por el gobierno francés recogió tan solo 200 millones de euros desde agosto a noviembre, cuando las expectativas superaban los 530 millones de euros recogidos (*PwC, 2013*).

La intención recaudatoria del impuesto es un aspecto clave pero no determinante, ya que el ITF pretende también reducir las operaciones especulativas y la volatilidad de los mercados financieros (*Coelho, 2014*).

El objetivo último de controlar estas dos variables es evitar crisis causadas por la avaricia y sobreexplotación de los mercados de capitales. Los resultados relacionados con la volatilidad y los volúmenes de transacción en el caso francés son:

- ❖ Volatilidad: reducción de la volatilidad intra diaria.

- ❖ Volúmenes de transacción: discrepancias en los resultados, resaltando los informes presentados en 2013 por *TABB Group*, que afirman como el ITF tuvo un ligero impacto en el mercado de acciones (del 17,3% en 2011, a 15,3% en 2013), contrastando con aquellos presentados por la entidad bancaria *Credit Suisse*, quien subraya un inmediato declive tras la introducción del ITF en 2012.

(*PwC, 2013*)

Para finalizar, el ITF implementado en Italia posee un alcance superior al introducido en territorio francés, pues tributa a un mayor número de operaciones. A pesar de ello, el ITF francés también desilusionó a sus defensores ya que su recaudación efectiva fue muy inferior a la calculada previamente a la implementación. Si se esperaba que un año se recogiera cerca de un 1 billón de euros, tan solo se obtuvieron 159 millones de euros para el periodo de marzo a septiembre, siendo improbable que la cifra se acerque a los cálculos esperados (*Comisión Europea, 2014*).

Con relación a los volúmenes de transacción, los resultados obtenidos señalan la poca eficiencia que ha demostrado este impuesto nacional a las transacciones financieras. Tomando como base el año anterior a la implementación del ITF, el total de activos comerciados sujetos a tributación descendieron 5 puntos porcentuales de febrero a marzo, y hasta un 25% si se incluyen los meses de enero y abril.

Tabla 6

Change in average daily equity trading volumes	February to March	January to April
2013	-8%	-16%
2012	-3%	9%

Source: Borsa Italiana (2012-2013), Di Vittorio (2013), Zaccaner (2013)

No cabe duda de que esta comparación entre diferentes experiencias nacionales es tan solo un análisis básico del potencial de estos instrumentos dentro de un marco nacional. A pesar de su sencillez, este estudio revela como en la mayoría de los casos la recaudación obtenida queda lejos de la esperada, como consecuencia de una reducción de activos comerciados y un descenso en las operaciones de capital, o incluso por el desvío de estas transacciones hacia territorios exentos del impuesto (*Coelho, 2014*).

Otra conclusión se deriva de la estabilidad en los niveles de activos comerciados y la volatilidad del mercado financiero en el Reino Unido a pesar de la existencia del “Stamp Duty”, estando los inversores habituados al pago del impuesto. Se podría deducir que, allí donde las transacciones financieras son más líquidas y numerosas, una forma de ITF tiene un impacto reducido en los volúmenes de transacción y volatilidad, obteniendo al mismo tiempo una gran recaudación de dinero que se pondrá al servicio de los ciudadanos.

Dado el insignificante impacto del impuesto para el mercado financiero londinense, el hecho de que allí se concentran la mayoría de las transacciones financieras europeas y los

fracasados intentos de establecer ITFs nacionales, se pone de manifiesto la incapacidad del impuesto de ser un instrumento nacional. Como bien auguraban los creadores del concepto, el ITF alcanzaría un funcionamiento óptimo cuando su aplicación fuera global. Actualmente el marco internacional no es para nada favorable a que este instrumento económico-social se imponga en todos los mercados financieros. Europa, liderada por la Comisión y el Parlamento europeo, ha mostrado una actitud optimista hacia la aplicación del ITF en una gran parte del territorio europeo, lo que, en caso de hacerse efectivo, unificaría aún más los mercados financieros europeos, así mismo obtendría una recaudación muy superior que las actuales implementaciones aisladas del ITF.

La eficiencia del ITF para reducir la especulación, asegurar la estabilidad de los mercados y recaudar fondos que estén al servicio de los ciudadanos, queda limitado por el alcance de su aplicación, mejorando cuantos más países lo adopten, y debilitándose cuantos menos territorios se sumen a la causa.

4. Conclusión

El Impuesto a las Transacciones Financieras es promovido por quienes consideran que las entidades financieras y crediticias han de contribuir a la recuperación económica. Por otro lado, los que se sitúan en contra del impuesto argumentan que este no será efectivo a la hora de paliar la especulación y la volatilidad. Sin embargo, el hecho de que tan solo existan experiencias nacionales de diferentes tipos de ITF complica la elaboración de una conclusión definitiva. Aunque la receta parezca básica, los resultados analizados en la última sección muestran como el ITF podría no equilibrar la volatilidad, así mismo podría no alcanzar los niveles de recaudación esperados.

Antes de concluir el proyecto en base a los objetivos establecidos en la introducción, cabe mencionar la evolución de la Tasa Tobin, que ha pasado de ser una tasa a las operaciones con divisas, a ser un impuesto temido por el sector financiero. De la misma manera, es relevante observar el compromiso de la Unión Europea para una futura implementación del impuesto.

Aunque la mayoría de los estados miembros presentes en el acuerdo aún no hayan introducido esta herramienta en sus mercados financieros, resulta positivo ver como una gran cantidad de países quieren mejorar las condiciones de la sociedad a través de instrumentos fiscales. Iniciados ya los planes de unificación bancaria y fiscal de la Unión Europea, se concluye que ambas unificaciones facilitarán la implementación del ITF a escala continental, maximizándose por tanto su potencial.

Otra conclusión que se extrae de la investigación realizada es la escasa transparencia del FMI en este asunto. Las críticas recibidas por la insuficiencia de sus análisis, los cambios de opinión acerca de la factibilidad del ITF y la escasa transparencia con la que se estudió al ITF, demuestran como el ITF no solo requiere la definición óptima de sus características, sino también exige un compromiso entre los líderes de las instituciones globales.

Con relación a las metas del ITF, se deriva de la última sección el potencial de este instrumento para disminuir la volatilidad a corto plazo y reducir el vasto volumen de transacciones financieras. Este último detalle es interesante, pues al introducir el impuesto se incrementan los márgenes a partir de los cuales se generan beneficios, frenando las operaciones especulativas que incurran un gran riesgo. En cuanto al aspecto recaudador del ITF, este es el más preocupante. Teniendo en cuenta que la recaudación de fondos públicos sería substancialmente mayor si el ITF se aplicara de manera continental, los datos extraídos de varios ITFs nacionales son desalentadores, ya que los fondos reunidos no alcanzan la recaudación calculada. Por ello, sería necesario una revisión de las operaciones sujetas al impuesto y el rango territorial necesario para asegurar el funcionamiento del ITF.

En conclusión, considero que un instrumento como el ITF requiere una mayor concienciación por parte de la sociedad y los líderes mundiales en la búsqueda del bien común. La sensación obtenida en la realización del proyecto es que, aunque el ITF sea una gran idea, este exige un compromiso, al menos continental, que la mayoría de regiones no están preparadas para realizar. No obstante, en Europa ya se avanza hacia una mayor unificación económica que, en caso de ser fructífera, situará al ITF a la espera de su momento de implementación.

5. Bibliografía

- ATTAC España. (2016) *¡ITF ya!* Disponible en: <https://www.attac.es/2016/05/17/itf-ya/>
- ATTAC Madrid. (2016) *Impuesto a las Transacciones Financieras, una brecha contra la especulación.* Disponible en: <https://www.diagonalperiodico.net/global/28954-impuesto-transacciones-financieras-brecha-contra-la-especulacion.html>
- Brondolo, J.D. (2011) IMF Working paper. *An assessment of Administrative Feasibility.* Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11185.pdf>
- Caño Tamayo, X. (2017) *Un impuesto a la especulación financiera, posible y necesario.* Disponible en: <http://www.attacmadrid.org/?p=13939>
- Claessens, Keen & Pazarbasioglu (2010). *Financial Transaction Tax: the IMF's report to the G-20 and background material.* Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/paris/pdf/090110.pdf>
- Coelho, M. (2014) *Dodging Robin Hood: Responses to France and Italy's Financial Transaction Taxes.* Disponible en: https://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/Business_Taxation/Events/conferences/doc_toral_meeting/2014/coelho.pdf
- Comisión Europea MEMO. (2013) *Financial Transaction Tax through Enhanced Cooperation: Questions and Answers.* Disponible en: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-98_en.htm
- Comisión Europea. (2010) *Taxation of the Financial Sector.* Disponible en: https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/resources/documents/taxation/com_2010_0549_en.pdf
- Comisión Europea. (2011) *Financial Transaction Tax: Making the Financial Sector pay its fair share.* Disponible en: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1085_en.htm?locale=en
- Comisión Europea. (2012) *Commission proposes green light for enhanced cooperation on financial transactions tax.* Disponible en: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1138_en.htm
- Comisión Europea. (2014) *FTT: Collection Methods and Data Requirements.* Disponible en: https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/ftt_final_report.pdf
- Comisión Europea. (2014) *Further Background Information.* Disponible en: https://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation-financial-sector/further-background-information_en

- Comisión Europea. (2014) *Did the new French tax on financial transactions influence trading volumes, price levels and/or volatility on the taxed market segment? - A trend analysis*-. Disponible en: https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/docs/body/effect_french_ftt.pdf
- Comisión Europea. (2014) *Financial Activity Taxes, Bank Levies and Systematic Risks*. Disponible en: https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_43.pdf
- Comisión Europea. (2015) *The European Union Explained: Taxation*. Disponible en: https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/docs/body/taxation_internal_market_en.pdf
- Consejo de la Unión Europea. (2017) *Informe del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros al Consejo Europeo sobre cuestiones fiscales*. Disponible en: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15405-2017-INIT/es/pdf>
- Debating Europe. (2014) *Arguments for and against a financial transaction tax*. Disponible en: <http://www.debatingeurope.eu/focus/infobox-arguments-for-and-against-a-financial-transactions-tax/#.Wq6hVOjOVPZ>
- Donnelly, S. (2014) *Banking Union in Europe and Implications for Financial Stability*. Disponible en: <https://www.utwente.nl/en/bms/pa/staff/donnelly/2015-studia-diplomatica-lxvii-2-2014-donnelly.pdf>
- Fuertes Esteban, A. (2010) *Documentación Attac: Tabla Impuestos a las Transacciones Financieras*. Disponible en: <https://www.attac.es/documentacion/>
- García Menéndez, J.R. (2003) *Movimientos especulativos en el mercado internacional de capitales y el impuesto "Tobin"*. Revista de Estudios Sociales – Año 5, Número 10.
- Independent Evaluation Office of the IMF. (2011) *Evaluation Report: Research at the IMF. Relevance and Utilization*. Disponible en: <http://www.ieo-imf.org/ieo/pages/EvaluationImages124.aspx>
- Independent Evaluation Office of the IMF. (2011) *Survey Evidence*. Disponible en: http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/BD1_-_Survey_Evidence.pdf
- International Monetary Fund. (2010) *A fair and substantial contribution from the financial sector*. Disponible en: http://news.bbc.co.uk/2/shared/bsp/hi/pdfs/2010_04_20_imf_g20_interim_report.pdf
- Desjardins, J. (2016) *All the world's Stock Exchanges by size*. Disponible en: <http://www.visualcapitalist.com/all-of-the-worlds-stock-exchanges-by-size/>
- Kiguel, M.A. (2011) IEO Background paper. *An evaluation of the research chapters of the IMF's World Economic Outlook and Global Financial Stability Report*. Disponible en: http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/BP5_-_An_Evaluation_of_the_Research_Chapters_of_the_IMF_s_WEO_and_GFSR.pdf

- Lamothe Gonzalez, F. (2013) *El Impuesto sobre Transacciones Financieras*. Disponible en: http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/2013_16_5.pdf
- Larry, E. (2011) *The Guardian. Global Financial Crisis: Key Five Stages*. Disponible en: <https://www.theguardian.com/business/2011/aug/07/global-financial-crisis-key-stages>
- Montoya Cerio, F., Sambeat Vicién, A., Fabra Rodríguez, O. (2013) *La tasa Tobin europea. Un impuesto sobre las transacciones financieras*. Disponible en: http://www.ieee.es/Galerias/fichero/docs_opinion/2013/DIEEEE06-2013_Tasa_TOBIN_Europa_Montoya-Sambeat-Fabra.pdf
- Patterson, B. (2000). *The Tobin Tax Proposal. European Parliament Research*. Disponible en: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/note_information/2002/56738/04A-ECON_INF\(2002\)56738_EN.ppt](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/note_information/2002/56738/04A-ECON_INF(2002)56738_EN.ppt)
- Podimata, A. (2017). *Financial Transaction Tax*. Disponible en: <http://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-taxation/file-financial-transaction-tax>
- PwC. (2013) *Financial Transaction tax: The impacts and arguments. A literature review*. Disponible en: https://www.pwc.fr/fr/assets/files/pdf/2013/11/pwc_ftt_litterature_review.pdf
- Ramón Mariño, J. (2016) *Impuesto sobre las Transacciones Financieras: Justicia Fiscal*. Disponible en: http://publicaciones.hegoa.ehu.es/uploads/pdfs/285/Boletin_n%C2%BA46.pdf?1488539862
- Rochan, M. (2014) *International Business Times. IMF asks EU to find Financial Transactions Tax Alternative*. Disponible en: <http://www.ibtimes.co.uk/ftt-trading-tax-eu-imf-carlo-cottarelli-490825>
- Rodríguez Asien, E. (2007) *La especulación financiera y sus consecuencias*. Disponible en: <http://www.eumed.net/ce>
- Sandbu, Martin. (2011) *The Tobin Tax explained*. Disponible en: <https://www.ft.com/content/6210e49c-9307-11de-b146-00144feabdc0>
- Thirion, G. (2017) *European Fiscal Union: Economic Rationale and design challenges*. Disponible en: <https://www.ceps.eu/system/files/WD2017-01GT%20FiscalUnion.pdf>
- Viguera Hernández, J. (2010) *La Tasa Tobin; Página 59*. Disponible en: https://attacgijon.files.wordpress.com/2013/05/la-tasa-tobc3adn-temas185_pdftemcand.pdf
- Sin autor. (2003) *Investopedia. The Tobin Tax explained*. Disponible en: <https://www.investopedia.com/terms/t/tobin-tax.asp>

- Sin autor. (2013) European Securities and Market Authority (ESMA). *Contratos por diferencias*. Disponible en: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_cfd_s_-_esma_2013_00070000_es_cor_-_2.pdf
- Sin autor. (2013) Seven Pillars Institute. *The EU Financial Transaction Tax Debate*. Disponible en: <http://sevenpillarsinstitute.org/case-studies/the-eu-financial-transaction-tax-debate>
- Sin autor. (2017) London Stock Exchange Group. *Electronic Order Book Trading*. Disponible en: <http://www.londonstockexchange.com/statistics/monthly-market-report/lseg-monthly-market-report-october-2017.pdf>

