

¿Reducirá el Impuesto Tobin la volatilidad?

De la arquitectura del sistema de regulación (2)

22 de octubre 2012

Desde la irrupción de la crisis en 2008 buena parte de las discusiones y las acciones de las autoridades financieras nacionales y regionales y de los organismos internacionales se han dedicado a establecer medidas para prevenir un nuevo evento de estas dimensiones.

El pasado 10 de octubre once países de la Unión Europea (UE) acordaron establecer un impuesto sobre las transacciones con acciones, bonos y derivados, para lo cual se requiere de implementar la legislación correspondiente, lo que podría llevar hasta dos años.

Este impuesto se conoce como el Impuesto Tobin a las transacciones financieras y fue propuesto en 1972 con el objetivo de reducir la volatilidad en los mercados financieros, penalizando la especulación monetaria de corto plazo y la conversión al contado (*spot*) de divisas. Tobin señalaba que se trataba de “echar un poco de arena en las bien engrasadas ruedas de la especulación”.

De alguna manera este asunto se asocia, igualmente, con la discusión acerca de la regulación financiera y la estabilidad macroeconómica que, igualmente, es ahora un aspecto de las normas que se implementan a escala general (p.ej. Basilea) y nacional.

Conforme al planteamiento original de Tobin (y reformulado por él mismo en *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility* en 1996), se trataba de crear un instrumento para mejorar el desempeño macroeconómico de las economías que resentían presiones financieras externas por los flujos de capitales.

Los críticos de tal impuesto señalaban que esto constituía una interferencia con los mecanismos del mercado y de alguna manera se extendía ese criterio de las barreras impuestas al comercio de bienes y servicios a las transacciones con activos financieros. Con eso se dañaría la liquidez en los mercados de divisas. Además, se consideraba que así se trasladarían los mercados a jurisdicciones libres de impuestos. En suma, no se prevendría la fluctuación de las monedas ni la especulación con aquellas que estuvieran sobrevaluadas.

Tobin respondía que este impuesto tenía una virtud y es su simpleza, al aplicarse como un parámetro que penaliza las operaciones de ida y vuelta de divisas de corto plazo sin afectar apenas los incentivos para el intercambio de bienes y la inversión de largo plazo.

La noción aplicada por Tobin con respecto a este impuesto asimila la tendencia en el área de la regulación económica, por ejemplo, en el caso de las externalidades ambientales, a sustituir con un impuesto o con incentivos de precios las restricciones cuantitativas de carácter absoluto, como pueden ser las cuotas. El Impuesto Tobin

representa un tipo de flexibilidad para tratar problemas que usualmente se hacían con controles de cambios o algunas regulaciones financieras. En una época de fluctuaciones monetarias en economías muy abiertas en la cuenta de capitales y de tipos de cambio flexibles, éste se sugería como un instrumento adecuado.

Los objetivos expresos del Impuesto Tobin son: A) Hacer que los tipos de cambio expresen de la mejor manera posible los aspectos fundamentales de largo plazo del comportamiento de una economía en contraposición a las expectativas y los riesgos de corto plazo; la volatilidad asociada con las desviaciones de los “fundamentales” se reduciría. B) Preservar y promover la autonomía de las políticas macroeconómicas y monetarias. Esto se contrapone a la visión convencional de que los mercados “saben mejor” y que imponen una disciplina sobre los bancos centrales. Los movimientos adversos de capital serían, así, una forma de corrección de las malas políticas fiscales y monetarias. A la luz de lo que ahora ocurre en algunas economías europeas con la crisis del euro, este argumento adquiere una nota interesante. Lo mismo ocurrió en episodios de alta especulación como ocurrió en México en 1994-94 con una fuerte devaluación y alza de las tasas de interés.

Algunos aspectos del impuesto tienen que ver con cuestiones como la prevención de los movimientos de capital a los “paraísos fiscales”, lo que involucra considerar como tasables esos movimientos con ciertas penalidades. O bien, aplicar el impuesto ahí donde se origina la transacción y no donde ella ocurre. Otros asuntos relevantes tienen que ver con la tasa de impuesto y el monto de los ingresos que se deriven de él. En fin, que hay cuestiones que deben considerarse y, también, adaptarse a las condiciones actuales del funcionamiento de la economía global en el marco de la crisis financiera y económica que prevalece, con sus diferentes aristas.

Ahora, este impuesto a las transacciones financieras se está reconsiderando para atemperar las repercusiones de las operaciones bancarias, de los *hedge funds* y de quienes hacen transacciones de alta frecuencia en las condiciones que enmarcan la crisis financiera y el aumento de la deuda pública.

Se ha argumentado que para 2007 el sistema bancario en Estados Unidos se había hecho profundamente dependiente de los acuerdos de recompra (*repo transactions*), mediante las cuales una institución financiera vende activos a inversionistas con una promesa de volverlos a comprar luego de un periodo corto (que puede ser de un día). Las pérdidas en los préstamos sub-prima y en otros activos desencadenaron la crisis bancaria pues se vulneró el sistema al darse una corrida contra los “repos”. Un impuesto sobre las transacciones financieras desalentaría el financiamiento a plazo extremadamente corto haciendo esa corrida menos apetitosa.

Según los analistas, con esto podría abrirse una brecha más entre los países de la UE en cuanto a las pautas de la regulación y en las políticas gubernamentales dirigidas al sector financiero. Además, se señala que el impuesto desviaría las operaciones a favor de otras plazas, como Londres que no entraría en el acuerdo.

En 2008 y por medio del Grupo de las 20 economías más grandes se había tratado de introducir el impuesto a las transacciones con la oposición de Estados Unidos, Suiza y China y sin que, entonces, hubiera una iniciativa de parte de los 27 miembros de la UE o los 17 de la zona euro. En 2009, el primer ministro británico Brown y el presidente francés Sarkozy apoyaron un impuesto de este tipo. Ahora, Alemania, Francia, Italia y España están entre los que están dispuestos a imponer una tasa de 0.1% a las transacciones de bonos y 0.01% a las de derivados.