

IMPUESTOS PARA FRENAR LA ESPECULACIÓN FINANCIERA

PROPUESTAS PARA EL G-20

INFORME · MAYO DE 2010

www.fundacionideas.es



FUNDACIÓN
IDEAS

NUEVAS
IDEAS
PROGRESISTAS
PARA UN
FUTURO
MEJOR

Editado por Fundación IDEAS
c/ Gobelos 31, 28023 Madrid
Telf. +34 915 820 091
Fax. +34 915 820 090
www.fundacionideas.es

ISBN: 978-84-15018-27-8
Depósito legal: M-25501-2010

Autores

Este informe ha sido elaborado conjuntamente por las áreas de Internacional y Economía de la Fundación IDEAS, y en el equipo de trabajo liderado por Joseph Stiglitz han participado: Jesús Caldera, Carlos Mulas-Granados, Antonio Estella, Gustavo Nombela, Maite de Sola, Josefa Calero y Asunción Candela.

Queremos expresar nuestro especial agradecimiento al grupo de colaboradores externos y miembros del Comité Científico de la Fundación integrado por Jeffrey Sachs, Nicholas Stern, André Sapir y Stephanie Griffith-Jones, quienes han aportado sus contribuciones al informe, y han participado en su presentación pública en una jornada de debate celebrada en Madrid el 28/5/2010.

Igualmente, damos las gracias por los comentarios recibidos a Óscar Arce, Carlos Arenillas, José Carlos Díez, Juan Ignacio Crespo, Sergio Gámez, Valeriano Gómez, Sergio Puerto y Federico Steinberg. Los errores u omisiones que pueda haber en el trabajo son responsabilidad exclusivamente de los autores.

Índice

Resumen ejecutivo	7
1. Introducción	13
2. El sector financiero en las economías desarrolladas	17
2.1 Evolución reciente del sector financiero	20
2.2 Desregulación y ausencia de tributación.....	23
3. ¿Por qué deberían existir impuestos sobre el sector financiero?.....	27
3.1 Objetivos	29
3.2 Principios.....	31
3.3 Impacto económico	32
4. ¿Cómo debería tributar el sector financiero?	
Literatura y experiencias recientes	37
4.1 Propuestas académicas y debate actual	39
4.2 Experiencias internacionales.....	40
4.3 El debate en el G-20 sobre la fiscalidad del sector financiero.....	42
5. Impuestos alternativos sobre el sector financiero y sus resultados para España	45
5.1 Impuestos sobre plusvalías a corto plazo	47
5.2 Impuesto sobre los bancos	49
5.3 Impuesto sobre transacciones financieras.....	55
5.4 Posibles aplicaciones de los ingresos.....	61
6. Conclusiones y recomendaciones	67
Referencias	73
Glosario	81
Anexo.....	85

Resumen ejecutivo

Existe un consenso generalizado sobre el excesivo tamaño que ha alcanzado el sector financiero en la economía global: el volumen de operaciones financieras ha pasado de ser 25 veces el PIB mundial a mediados de los años noventa, hasta representar actualmente 70 veces el PIB mundial. La mayor parte de este crecimiento se deriva de operaciones especulativas a plazos extremadamente cortos (incluso inferiores a un día), que son escasamente productivas y que encierran un enorme potencial de distorsión sobre los mercados financieros y, por extensión, también sobre los mercados reales.

A modo de ilustración, las turbulencias que han experimentado los títulos de deuda soberana de Grecia y otros países en abril y mayo de 2010, tienen su origen en movimientos especulativos y han obligado a la UE a establecer un fondo de 750.000 millones de euros, con la participación del FMI, como mecanismo de respaldo a los Estados miembros y de defensa de la moneda única. Ante la tensión desatada, las operaciones “intradía” en la bolsa española representaron casi el 35% de todas las operaciones realizadas durante las tres primeras semanas de mayo de 2010.

Un sector financiero prácticamente sin regulación y no sujeto a tributación constituye una anomalía en las economías modernas. Los consumidores que compran cualquier tipo de bienes y servicios pagan impuestos indirectos sobre sus operaciones (IVA y otros impuestos), y sin embargo en los mercados financieros los agentes participantes pueden realizar transacciones de cualquier tamaño, sin estar sometidos a ningún tipo de tributación.

La existencia de impuestos, además de su capacidad recaudatoria, es un instrumento de política económica que permite a los gobiernos no sólo disponer de información sobre el volumen de transacciones que se producen en un determinado mercado (resulta, por ejemplo, sorprendente que una gran parte de las operaciones financieras que hoy en día se producen en el mundo sean completamente opacas), sino también como herramienta para introducir los incentivos correctos para evitar transacciones que pueden generar más costes que beneficios desde un punto de vista social.

Por ello, en este documento se analizan cuáles deberían ser los objetivos básicos a la hora de diseñar impuestos sobre el sector financiero, que pueden resumirse en tres: (1) reducir las externalidades negativas vinculadas a las operaciones financieras, que se derivan de la especulación a muy corto plazo, de una excesiva exposición al riesgo, y del elevado tamaño de algunas instituciones financieras, que convierte sus riesgos en sistémicos; (2) eliminar la anomalía tributaria que supone tener un amplio sector económico fuera de cualquier tipo de regulación y supervisión, y sin tributación indirecta por el valor añadido; (3) generar ingresos que podrían destinarse a fondos concebidos para estabilizar los sistemas financieros y de forma coyuntural a soportar parte de los costes de la crisis económica global originada por causas financieras.

En el debate internacional actual sobre el establecimiento de impuestos sobre los mercados financieros se están barajando diferentes alternativas, y existe una opi-

nión generalizada sobre la necesidad de abordar este tema en la próxima reunión del G-20, en la que España debería liderar una iniciativa europea coordinada para lograr que, a corto plazo, se alcance un acuerdo para reformar la arquitectura financiera internacional, que incluya la creación de impuestos sobre las instituciones y los mercados financieros.

En este trabajo examinamos las principales alternativas de tributos financieros que están sobre la mesa, y se realizan cálculos para estimar unos rangos de posibles niveles de recaudación anual que podrían generar cada uno de ellos para el mundo, para Europa y para España. La potencial capacidad recaudatoria para España de estas alternativas sería:

- Impuestos sobre plusvalías financieras a corto plazo (entre 180 y 1.980 millones de euros)
- Impuestos sobre activos bancarios (entre 2.820 y 5.120 millones de euros)*
- Impuestos sobre transacciones financieras (entre 1.600 y 6.300 millones de euros)

Las principales conclusiones y recomendaciones que se extraen a partir de este documento son las siguientes:

1. **Primero regular, luego tasar los mercados financieros:** es crucial una nueva regulación del sistema financiero internacional, antes de establecer cualquier tipo de impuesto financiero. La regulación deberá incluir todas las operaciones realizadas por todos los agentes, incluso las que se realizan fuera de los mercados regulados (OTC).
2. **El impuesto sobre transacciones financieras (ITF) constituye la mejor opción:** la mejor alternativa fiscal para reducir las posibles externalidades generadas por la volatilidad de los mercados consiste en un impuesto sobre todo tipo de transacciones financieras, coordinado a nivel mundial, y aplicado en todos los centros financieros. La virtud del impuesto es que no va destinado a los bancos, ni sobre la ciudadanía en general, sino sobre los operadores e intermediarios que realizan las transacciones financieras.
3. **Estabilidad financiera y cobertura de costes generados por la crisis financiera, los dos objetivos principales del ITF:** un impuesto sobre transacciones financieras debería diseñarse cuidadosamente para cumplir dos objetivos: por un lado, incrementar la estabilidad financiera y, por otro,

* Este tipo de impuesto sería conceptualmente similar a las actuales contribuciones de bancos y cajas al Fondo de Garantía de Depósitos de España, aunque utilizando una base imponible distinta (véase sección 5.2, para la explicación del impuesto sobre activos bancarios). Este mecanismo español podría servir de ejemplo para otros países, si el G-20 decidiera seguir las recomendaciones del FMI y aplicar nuevos impuestos para financiar los fondos de rescate bancario en todo el mundo.

recaudar fondos para cubrir los costes de la crisis financiera o financiar bienes públicos globales.

4. **Impuestos sobre bancos, sobre plusvalías financieras y sobre transacciones financieras, son opciones no excluyentes entre sí:** los distintos impuestos comentados en este documento no son incompatibles entre sí, aunque debe modularse el esfuerzo fiscal que suponen sobre el sector financiero.
5. **Los nuevos impuestos pueden reducir la volatilidad, aumentar la transparencia e incentivar así las actividades productivas.** La recuperación del crédito bancario para actividades productivas que contribuyan a la recuperación económica y la superación de la crisis será más rápida a medida que se restablezca la estabilidad en los mercados financieros. La nueva regulación y los nuevos impuestos sobre la especulación pueden ayudar a lograrlo.
6. **Es urgente que el G-20 aborde la regulación financiera y la aplicación de impuestos sobre los mercados financieros:** la Presidencia de turno de la Unión Europea es una oportunidad para impulsar esta iniciativa y lograr que la próxima reunión del G-20 aborde urgentemente los cambios necesarios en la arquitectura financiera internacional.
7. **Lo ideal sería una acción global, o cuando menos a nivel de la UE:** si el G-20 no alcanzase un consenso respecto al establecimiento de impuestos sobre el sector financiero, el debate debería continuar a nivel de la UE. No sería deseable que cada Estado miembro buscara soluciones a escala individual para su propio sector financiero y bancario, por lo que la Comisión debería coordinar la regulación del sector e implantar nuevos impuestos. La reciente iniciativa alemana de prohibir a nivel nacional determinadas operaciones financieras especulativas constituye una señal del tipo de soluciones positivas que deberían coordinarse mejor, si se quiere seguir avanzando hacia un verdadero gobierno económico europeo.
8. **España debería liderar el debate internacional en regulación y supervisión bancaria:** la experiencia de tres décadas de supervisión con éxito de bancos y cajas ha llevado a nuestro país a superar mucho mejor que otros países la tormenta financiera de 2007/08.

1

Introducción

La crisis económica global que el mundo atraviesa en la actualidad tiene su origen en el sistema financiero. A diferencia de otras crisis financieras recientes de carácter regional (Latinoamérica, Asia), ésta ha emergido en el corazón del sistema capitalista: el sistema financiero estadounidense. La velocidad a la que se han extendido sus efectos, y los fuertes impactos sobre la economía real de todos los países del mundo (contracción del PIB, desempleo) no resultan sorprendentes, dada la creciente globalización de la economía mundial, si bien en los momentos iniciales de la crisis los analistas no anticiparon la profundidad que ha alcanzado.

A diferencia de lo que ocurrió en la Gran Depresión (la primera crisis económica global del siglo XX, que también tuvo su origen en el sistema financiero estadounidense), esta vez la reacción de los gobiernos ha sido rápida y ha estado bien orientada. Ahora los economistas disponen de herramientas para comprender los problemas, disponen de estadísticas macroeconómicas y se puede utilizar un amplio abanico de instrumentos de política económica para gestionar la crisis.

La utilización de recursos públicos para rescatar al sistema financiero y para facilitar un estímulo a la demanda agregada ha evitado un colapso económico global. No obstante, se trata en todos los casos de políticas a corto plazo, diseñadas para mitigar los impactos, pero no constituyen soluciones a los problemas que generaron la crisis financiera. Existe un consenso generalizado en la opinión pública y entre los responsables políticos de todo el mundo sobre el excesivo crecimiento que ha experimentado el sector financiero. Algunos nuevos instrumentos financieros son útiles para que los agentes económicos puedan cubrir sus riesgos, pero la mayor parte del crecimiento del sector financiero se deriva de operaciones especulativas a un plazo extremadamente corto, que son escasamente productivas, pero que encierran un enorme potencial de distorsión de los mercados.

Un sector financiero prácticamente sin regulación y no sujeto a tributación constituye una anomalía en las economías modernas, en comparación con otros sectores productivos. Los consumidores que compran cualquier tipo de bienes y servicios pagan impuestos indirectos sobre sus operaciones (IVA y otros impuestos), una carga fiscal que comparten compradores y vendedores en función de las condiciones del mercado. Por otra parte, la obligación de pagar impuestos es un instrumento que permite a los gobiernos disponer de información sobre el volumen de transacciones que se producen en un determinado mercado, y una validación jurídica de la operación que puede, por ejemplo, usar el consumidor para reclamar sus derechos si los productos o servicios no les resultan satisfactorios. Al margen del sistema bancario, que constituye el único subsector financiero sujeto a supervisión pública y reglamentación, la mayor parte de las transacciones financieras carecen de cualquier tipo de control y no están sometidas a ningún tipo de imposición indirecta, lo cual se debe a razones históricas y por la competencia internacional en materia fiscal. Esta situación conduce a que los gobiernos desconozcan partes importantes del sistema financiero: así, por ejemplo, no existe información sobre el volumen de contratación que no se realiza a través de mercados organizados.

Las recientes turbulencias que han experimentado los mercados financieros en Europa durante abril y mayo de 2010, con fuertes ataques especulativos contra los títulos de deuda pública de Grecia y de otros países de la UE, y una fuerte volatilidad en las Bolsas, muestran el enorme potencial desestabilizador que puede generar un sector financiero absolutamente desregulado. El volumen de recursos movilizados para la defensa de la moneda única frente a los mercados financieros (110.000 millones de euros de créditos para Grecia, más la creación de un fondo de 750.000 millones de euros, con participación en ambos casos del Fondo Monetario Internacional) constituye una señal de que es urgente establecer algún mecanismo de control sobre las transacciones financieras, para evitar los efectos perversos que pueden generar sobre la economía real.

La profunda crisis económica que estamos experimentando nos brinda la oportunidad de cambiar esta situación. Los problemas de riesgo moral de los agentes financieros y los riesgos sistémicos globales que pueden generar deben ser objeto de atención prioritaria si queremos evitar crisis recurrentes en el sector financiero. Y el momento de aplicar cambios es ahora mismo, porque hemos estado al borde de un colapso global y necesitamos que esa situación no se vuelva a repetir. El debate internacional está abierto, y debemos presionar a los líderes mundiales para que coordinen sus esfuerzos para cambiar una situación anómala que requiere un enfoque global. La Fundación IDEAS desea contribuir a este debate con el presente documento, en el que pasamos revista a la lógica que subyace a la regulación y fiscalidad del sector financiero, y evaluamos los ingresos potenciales de este tipo de impuestos para España.

La estructura del documento es la siguiente: la sección 2 repasa la evolución reciente del sector financiero mundial, y la tendencia hacia su desregulación; la sección 3 se ocupa de los objetivos y los principios para diseñar impuestos sobre el sector financiero; la sección 4 presenta una visión general de la literatura académica sobre este tema, y las experiencias internacionales reales sobre tributación del sector financiero. La sección 5, en la que se analizan tres impuestos alternativos y se estiman los ingresos que podrían derivarse para España, constituye la parte clave de este documento. Esta sección se ocupa también de algunos de los usos que podrían darse a los ingresos tributarios. Por último, la sección 6 contiene las principales conclusiones del documento y algunas recomendaciones para el diseño de políticas.

2

El sector financiero en las economías desarrolladas

El sector financiero desempeña un papel clave en el funcionamiento de las economías y sociedades de todo el mundo, y muy especialmente en los países desarrollados. Los recientes acontecimientos que se han producido durante la crisis económica mundial han puesto de manifiesto que cuando el sector financiero de un país atraviesa por dificultades, la economía real sufre problemas amplificados generados por el colapso del crédito, los efectos de la pérdida de riqueza y la crisis de confianza.

¿Cuál es la función de un sistema financiero en una economía desarrollada? Este sector cumple varias funciones cruciales:

- **Canaliza recursos** desde los agentes ahorradores a los agentes que necesitan financiación (empresarios individuales con proyectos nuevos, sociedades que quieren expandir su negocio, gobiernos que emiten deuda pública, etc.).
- **Clasifica los proyectos que solicitan financiación**, y filtra sólo aquellos que tienen probabilidades de resultar seguros y rentables.
- **Ofrece liquidez** a los inversores que poseen activos financieros.
- **Genera instrumentos de cobertura de los riesgos** para los agentes económicos.

Un sector financiero puede considerarse eficiente cuando realiza todas estas funciones de manera satisfactoria. Su función primaria de canalización de los recursos de los ahorradores a los inversores reales es condición necesaria para el funcionamiento de cualquier economía, pero los sectores financieros modernos han evolucionado hasta asumir otras funciones que también demandan las economías modernas. Actualmente, los sectores financieros necesitan ofrecer productos de financiación y de seguros más sofisticados, para unos agentes que ya no operan con una perspectiva regional o nacional, sino en mercados globalizados.

Existe un amplio consenso positivo sobre algunas innovaciones financieras, que han incrementado el bienestar, pero algunas voces críticas señalan, también, que el sobredimensionamiento del sistema financiero del que hemos sido testigos durante la última década, con una actividad financiera que crecía a unas tasas muy superiores a las de la economía real, es un indicio de que algunas partes del sistema financiero pueden estar generando actividades que son escasamente productivas. Además, debe tenerse en cuenta el potencial destabilizador que determinados tipos de transacciones financieras presentan para las economías reales.

2.1 Evolución reciente del sector financiero

El sector financiero ha experimentado un rápido incremento durante la última década, fundamentalmente a través de la creación y expansión de los derivados (opciones y futuros sobre los activos tradicionales), que en la actualidad se negocian ampliamente en mercados organizados y mediante acuerdos bilaterales. En 1995, la facturación total de los mercados al contado y de derivados en los principales centros financieros del mundo supuso alrededor de 25 veces el PIB mundial. Hacia 2007, justo antes de que estallara la crisis internacional, la facturación se había elevado hasta casi 70 veces el PIB mundial. Cabe atribuir la mayor parte de este impresionante crecimiento a los mercados de derivados¹.

La importancia de las transacciones financieras en la economía mundial se ha incrementado bruscamente en los últimos años, debido fundamentalmente a las operaciones de derivados realizadas fuera de mercados organizados, denominadas *over the counter* (OTC)², que en parte se han originado como consecuencia de las mejoras en las comunicaciones electrónicas. Estas operaciones ya no se llevan a cabo a través de mercados, sino directamente entre los operadores. Las operaciones de derivados OTC, que incluyen contratos sobre un gran número de activos, se han extendido en la última década. En junio de 2009 representaban un importe de aproximadamente 10 veces el PIB mundial.

El crecimiento de las transacciones financieras ha sido posible, en gran medida, gracias a los avances tecnológicos, que permiten operaciones mucho más rápidas, así como innovaciones en los tipos de instrumentos financieros. Muchos de estos nuevos instrumentos son de muy reciente creación: las primeras permutas financieras de riesgo de crédito (conocidas por sus siglas en inglés CDS)³ empezaron a negociarse en los años noventa, y se expandieron durante la última década. El importe nominal de los CDS en circulación se ha disparado desde unos 919.000 millones de dólares a finales de 2001 hasta los 58 billones de dólares en diciembre de 2007⁴. Al igual que otros derivados, los CDS se negocian como OTC y, por tanto, fuera de los mercados oficiales y regulados, de forma bilateral y directa entre los operadores. En consecuencia, los volúmenes de contratación no pueden observarse directamente, y es necesario estimarlos mediante encuestas.

- 1 Instrumentos financieros cuyo valor cambia en respuesta a cambios en las variables subyacentes. Los principales tipos de derivados son los futuros, opciones y permutas o *swaps*.
- 2 Consiste en operar en instrumentos financieros tales como acciones, bonos, productos básicos o derivados directamente entre dos partes.
- 3 *Credit Default Swaps* (CDS): se trata de un derivado de crédito entre dos agentes, mediante el cual una parte realiza pagos periódicos a la otra con el compromiso de indemnización en caso de incumplimiento de la devolución del crédito de un tercero.
- 4 Estimación del Bank for International Settlements (BIS).

Tanto los CDS como los préstamos *sub-prime*⁵ constituyen ejemplos de innovaciones financieras que han desempeñado, como ya hemos señalado, un papel esencial en la expansión de la economía financiera. El sector financiero tiene una importancia crucial para la economía real, y la creación de estos nuevos instrumentos ha permitido un incremento de la liquidez y una reducción del coste del capital. No obstante, la falta de regulación de una parte cada vez mayor de estas operaciones y el esquema de incentivos que rige en el sector financiero ha permitido que se genere un enorme mercado, sin intervención pública de ninguna clase, que puede fácilmente estar expuesto a la generación de burbujas, o tendencias autosostenidas al alza o a la baja, cuyas consecuencias tanto para la economía financiera como para la real pueden ser dramáticas.

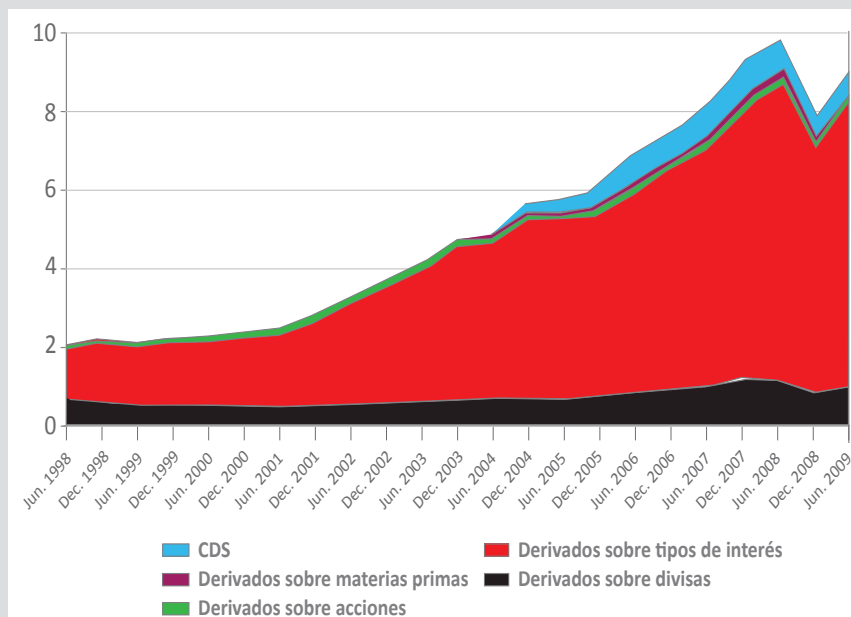
5 Un tipo de préstamo que se ofrece, a un tipo de interés superior al tipo medio de mercado, a personas que no reúnen los requisitos para los préstamos disponibles en el mercado. La mayor parte de este tipo de préstamos son hipotecarios.

Un ejemplo del rápido crecimiento del sector financiero: los derivados OTC

Los derivados OTC han experimentado un crecimiento exponencial durante la última década (entre 1998 y 2008, el valor de las operaciones en derivados OTC en términos de PIB mundial se multiplicó por cinco). El impacto de la crisis ha tenido un efecto negativo sobre esta tendencia, pero las transacciones financieras parecen recuperarse con rapidez desde finales de 2008. Los derivados OTC no están regulados y, de hecho, los importes nominales en circulación son estimaciones.

La regulación de los derivados OTC, y en particular de la negociación de CDS en descubierto⁶, se ha planteado tanto por parte de los responsables políticos como por parte de economistas, en especial en Europa. Esta cuestión ya surgió en la Cumbre del G-20 de Pittsburgh en septiembre de 2009, cuando los líderes mundiales se pusieron de acuerdo en establecer “calendarios estrictos y precisos” para las medidas de regulación propuestas, incluyendo la centralización de la negociación de derivados OTC en cámaras de compensación para fines de 2012⁷.

Gráfico 1. Derivados extrabursátiles (OTC), importe nominal en circulación en términos de PIB mundial



Fuente: Banco de Pagos Internacionales y FMI (World Economic Outlook, octubre 2009)

6 Los CDS en descubierto (*naked CDS*) son instrumentos que se negocian independientemente de los títulos de deuda que garantizan. Así, los inversores pueden comprar y vender protección sin ser los titulares de la deuda de la entidad de referencia.

7 Declaración de los Líderes: Cumbre de Pittsburgh, septiembre de 2009.

2.2 Desregulación y ausencia de tributación

Si bien los mercados financieros estuvieron históricamente sujetos a regulación por parte de los gobiernos, durante los años noventa se produjo una tendencia en todo el mundo hacia la desregulación de este sector. Las reglamentaciones financieras modernas tienen su origen, fundamentalmente, en la Gran Depresión de los años treinta, como bien ilustra, a título de ejemplo, el caso del sector bancario de Estados Unidos.

El Congreso de los Estados Unidos intentó estabilizar los mercados financieros y evitar futuras quiebras bancarias adoptando una Ley Bancaria en 1933 (a la que generalmente se hace referencia como la Ley Glass-Steagall), que separó la banca comercial de la banca de inversión, diferenciándolas como líneas de negocio independientes. La Ley Glass-Steagall estuvo en el origen de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), un organismo gubernamental que garantiza los depósitos bancarios frente a pérdidas en caso de quiebra de bancos que cumplan determinados requisitos.

Desde su aprobación, la Ley Glass-Steagall fue objeto de controversia entre quienes abogaban por mercados financieros libres y los que defendían su regulación pública. Los críticos de la Ley esgrimen que la separación entre banca comercial y banca de inversión no es necesaria, y perjudica la competitividad del sector estadounidense de servicios financieros en la economía global. A fines de los años noventa, los defensores del mercado libre terminaron por imponerse en el debate sobre la regulación del sector financiero, y el Congreso de Estados Unidos aprobó en 1999 una nueva normativa liberalizadora (la Ley Gramm-Leach-Bliley), que entró en vigor en 2001.

Muchos otros países siguieron esta tendencia desreguladora del sector financiero, en respuesta a la fuerte competencia a la que se enfrentan los bancos y sociedades financieras en los mercados internacionales. En Europa, un proceso lento pero continuo de integración del sector financiero ha llevado a la adopción de una normativa común para los procedimientos bancarios, y a la apertura de los mercados nacionales a las sociedades financieras extranjeras para que compitan con las empresas nacionales en igualdad de condiciones.

En general, podemos considerar los mercados financieros como un sector económico en gran medida desregulado, desarrollándose sólo una parte de su actividad en mercados organizados (bolsas de valores y otras instituciones con información pública sobre las transacciones realizadas). Cada vez más, muchas operaciones financieras se realizan sin ningún tipo de intervención pública, y sin dejar tampoco ningún registro informativo. Básicamente, se desconocen todas las operaciones OTC, y sólo disponemos de datos de sus volúmenes a través de las estimaciones que realizan el BIS (Bank for International Settlements) y otros organismos.

La crisis financiera de 2007-2009 ha puesto de manifiesto la necesidad de disponer de una regulación mejor y más amplia del sector financiero, que incluya a las entidades bancarias, los fondos de inversión y otros agentes que operan en los mercados financieros. Así, ya se han puesto en marcha distintas iniciativas para dar respuesta a esta necesidad. En el sector bancario, a finales de 2009, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria aprobó para su consulta un paquete de propuestas denominado Basilea III, destinado a reforzar la regulación en materia de capital y liquidez, con el objetivo de promover un sector bancario más resistente y con capacidad de recuperación, que se suman a las medidas adoptadas por el Comité en julio de 2009 para reforzar el Marco de Basilea II. Las exigencias de capital serán más estrictas, gracias a un incremento de la calidad, consistencia y transparencia de la base de capital reglamentaria. Entre las propuestas se incluye un colchón (*buffer*) de capital contracíclico, similar a las provisiones dinámicas españolas, y medidas para promover la dotación de provisiones a lo largo del ciclo para mitigar el carácter excesivamente cíclico que se deriva de las exigencias mínimas de capital. Asimismo, se han anunciado medidas relativas al papel de las agencias de calificación externas y al tratamiento de la titulización.

Se están discutiendo algunas propuestas con organismos internacionales, en particular en el seno del Comité de Basilea y en el Consejo de Estabilidad Financiera. El debate se ha intensificado recientemente con la propuesta del Presidente de Estados Unidos de adoptar la “norma Volcker”, que pretende separar las actividades de grandes entidades financieras, en particular las actividades de banca tradicional de aquellas otras operaciones que presentan mayores niveles de riesgo. Asimismo, propone imponer límites a las grandes entidades financieras en cuanto a su cuota del mercado de pasivos, como complemento a los topes existentes en la cuota del mercado de depósitos. Al reducir el tamaño de los bancos, se reduciría también la probabilidad del riesgo sistémico. Sobre estas bases, el objetivo que se plantea es alcanzar, a finales de 2010, una calibración adecuada de los nuevos requisitos exigibles a los bancos, en cuanto al nivel y a la calidad del capital, con el objetivo de aplicarla para fines de 2012.

De forma paralela a la escasa regulación, el sector financiero presenta también una exención generalizada de la tributación indirecta. A diferencia de cualquier otro sector que ofrezca bienes y servicios a los consumidores finales, los productos del sector financiero están en gran medida libres de impuestos. Por ejemplo, el IVA de la Unión Europea no se impone a los servicios financieros, amparándose en un enfoque de “exención básica” que deja fuera de la tributación por IVA a todas las actividades básicas de la intermediación financiera, y sólo están sujetos a impuestos algunos tipos de servicios auxiliares, como pueden ser los servicios de asesoría, cajas de seguridad, tasas sobre operaciones de cajeros automáticos, o servicios de gestión de carteras.

¿Por qué no están sujetos a tributación indirecta los productos financieros? Una justificación habitual es la dificultad para calcular con exactitud el valor añadido por las instituciones financieras. Un banco que obtiene recursos mediante depósitos por los que paga un interés del 2% y luego presta a inversores que pagan un tipo del 8% por sus préstamos, desde luego ofrece servicios a ambas partes, y obtiene un margen del 6% en sus operaciones. Pero ¿cuál es el valor añadido de este servicio? ¿Cómo debería repartirse entre prestatarios y prestamistas?

Aun cuando estas cuestiones técnicas puedan tener cierta relevancia, en la práctica vemos que muchos otros sectores de la actividad económica presentan dificultades similares a la hora de estimar el valor añadido que ofrecen las empresas, o incluso sus niveles reales de actividad, y sin embargo estas dificultades se resuelven mediante aproximaciones que permiten la tributación indirecta. Por consiguiente, la exención del sector financiero de la tributación indirecta (por IVA, por ejemplo), debe considerarse una anomalía en los sistemas fiscales modernos. Las transacciones financieras añaden valor a la economía y, por tanto, podrían estar sujetas a tributación indirecta de la misma manera que cualquier otro producto o servicio.

Otra razón que explica la exención de tributación de los servicios financieros, y que tiene mayor importancia que otras, es la competencia fiscal entre países. Dada la rápida movilidad internacional del capital, el hecho de que un país recaude impuestos sobre las transacciones financieras podría generar movimientos para trasladar los servicios financieros fuera de dicho país. El caso de Suecia, que perdió gran parte de sus mercados financieros tras imponer la tributación de las transacciones financieras, y del Reino Unido, del que salieron muchos fondos de inversión tras un cambio en el sistema tributario, son sólo dos ejemplos de este riesgo.

No obstante, hay muchas más experiencias internacionales de tributación del sector financiero que no han generado salidas masivas de capital hacia destinos alternativos. Estas experiencias ponen de manifiesto que hacer que el sector financiero tribute es una política factible, si bien idealmente debiera hacerse de forma coordinada.

3

¿Por qué deberían existir impuestos sobre el sector financiero?

3.1 Objetivos

La fiscalidad persigue objetivos diferentes, no simplemente recaudar ingresos para el sector público. Por ejemplo, en el caso de una actividad con externalidades negativas⁸, la tributación puede ser una herramienta para, por un lado, compensar los costes sociales de la actividad y, por otro, ofrecer incentivos para la reducción de la actividad perjudicial.

Ésta es una de las razones principales para defender la existencia de alguna forma de tributación en el sector financiero. Como hemos visto más arriba, la innovación financiera que se ha producido en la última década ha generado un volumen enorme de operaciones, parte de las cuales se consideran básicamente improductivas, puesto que sólo buscan beneficios especulativos a un plazo extremadamente corto, y no ofrecen a las economías ninguna de las funciones básicas que se esperan del sector financiero (canalización de fondos entre ahorradores e inversores, filtro para seleccionar proyectos de inversión, liquidez, cobertura de riesgos).

De hecho, la existencia de estas operaciones especulativas se considera un factor desestabilizador que está en el origen de la actual crisis financiera y económica, pero también de otras crisis anteriores a escala regional (México, Asia, etc.). Las recientes tensiones en los mercados de materias primas se han exacerbado también por la existencia de operaciones que, desde un punto de vista social, no ofrecen ningún valor añadido y que pueden tener una gran capacidad de distorsión de los sistemas económicos.

Por consiguiente, el objetivo fundamental de cualquier forma de tributación que se imponga al sector financiero debe ser disuadir las operaciones que no ofrezcan ninguna clase de servicio productivo a los agentes económicos, y que puedan ser extremadamente perjudiciales para la economía. El enorme impacto de la crisis financiera internacional sobre las economías reales de todo el mundo es un ejemplo de los beneficios que para la sociedad puede suponer el evitar las crisis financieras y generar incentivos correctos para evitar una exposición excesiva al riesgo.

Cuando se habla de que el sector financiero esté sujeto a tributación con el fin de evitar distorsiones, es inevitable poner de nuevo sobre la mesa la propuesta de Tobin (1978) para la creación de un impuesto sobre las divisas. El objetivo de este impuesto, tal como se concibió originalmente, era evitar un exceso de especulación sobre las monedas, tras la desaparición del sistema monetario de Bretton Woods. La idea fundamental de este impuesto, que se popularizó con el nombre

8 Cuando un agente realiza alguna acción que tiene un impacto negativo sobre otro agente, o sobre recursos que son utilizados por toda la sociedad (aire, agua, etc.), y no tiene obligación de pagar por los costes generados, estamos ante una externalidad negativa. Éste es un problema examinado por los economistas desde el siglo XIX, con los trabajos pioneros de Pigou, quien ya propuso la utilización de impuestos como mecanismo corrector.

de “tasa Tobin”, era evitar las externalidades negativas generadas en los mercados de divisas y, por consiguiente, estabilizar los tipos de cambio.

Un impuesto más general sobre el sector financiero, y no sólo sobre los mercados de divisas, estaría justificado por una serie de razones:

- **Reducir las externalidades negativas** vinculadas al sector financiero y asociadas a la especulación a muy corto plazo, a la excesiva exposición al riesgo, y al tamaño excesivo de las entidades financieras (que convierte sus riesgos en sistémicos).
- **Reducir la oposición del sistema financiero a una regulación y supervisión internacional:** confrontado con la posibilidad de que se introduzca un impuesto, el sector financiero aceptaría de mejor grado un reforzamiento del marco regulatorio (Darvas y von Weizsäcker, 2010).
- **Generar ingresos** que podrían redundar en fondos concebidos para estabilizar los sistemas financieros y evitar futuras crisis, imponiendo una obligación de compartir la carga al conjunto del sector financiero, que está en la raíz de las crisis que afectan a la sociedad en su conjunto y que, como en el caso de la crisis de 2007-2009, tienen unos efectos especialmente negativos para los grupos sociales no relacionados con el sector financiero. El impuesto podría contribuir a la sostenibilidad de las cuentas públicas. No obstante, más allá de esta situación circunstancial, se podría crear un fondo de reservas para posibles crisis financieras a través de distintas formas de imposición sobre el sector financiero.

En conclusión, la imposición sobre el sector financiero debería tener dos efectos fundamentales: en primer lugar, eliminar actividades o comportamientos dañinos y, en segundo lugar, captar fondos para compensar las externalidades negativas.

3.2 Principios

Los impuestos deberían estar basados en determinados principios económicos básicos, y deberían perseguir tres características: ser eficientes, simples y justos.

Eficiencia económica: un argumento que utilizan quienes critican la tributación del sector financiero es que los impuestos tendrían efectos distorsionadores y afectarían a la asignación de recursos. Éste es precisamente el objetivo del impuesto, crear incentivos adecuados para que no se lleven a cabo transacciones financieras no productivas, y corregir así el problema de las externalidades. Es inevitable que las transacciones financieras productivas a largo plazo se verán también afectadas en algún grado por el impuesto, lo que supone una distorsión para la economía.

Sin embargo, hay dos argumentos que conviene considerar: en primer lugar, los tipos impositivos para el sector financiero serán por lo general muy bajos, de manera que la distorsión creada sobre los inversores a largo plazo es mínima en comparación con las tasas de rentabilidad normales. En segundo lugar, la situación actual, en la que no existe tributación indirecta en el sector financiero, mientras que sí tributa el resto de la economía, constituye en sí misma un escenario distorsionado (por ejemplo, sólo se gravan determinadas plusvalías mediante tributación directa, y generalmente a un tipo impositivo inferior al de las rentas del trabajo).

La tributación del sector financiero puede permitir centrarse en las actividades dañinas o de riesgo (como el apalancamiento excesivo, si el impuesto se recauda sobre las actividades de riesgo, o sobre las negociaciones especulativas a muy corto plazo). Un impuesto de este tipo tendría un efecto sobre los comportamientos (objetivo perseguido por la propia tributación) y un efecto de equilibrio general, y podría tener repercusiones en la estructura financiera y de organización. No obstante, estos efectos podrían ser positivos: uno de los objetivos del impuesto sería reforzar la estabilidad del sistema. Los efectos sobre el comportamiento son, por consiguiente, objetivos perseguidos para reducir el riesgo sistémico.

En cuanto a los efectos sobre el equilibrio general pueden, sin embargo, ser negativos: el impuesto incrementaría el coste del capital, repercutiendo negativamente sobre la liquidez y la inversión. Por tanto, a la hora de concebir el impuesto deberá intentarse reducir estos efectos al mínimo. Por otra parte, la selección de la base imponible tendrá también efectos de reasignación.

- **Simplicidad:** la mayor parte de las operaciones y los beneficios obtenidos en el sector financiero permiten su seguimiento con relativa facilidad (especialmente si se regulan las operaciones OTC y se obliga a que se realicen a través de cámaras de compensación). En el caso del Reino Unido, por ejemplo, existe un pequeño impuesto sobre las compraventas de acciones (*stamp duty*), cuya gestión es la más barata de todo el sistema tributario británico.

Algunos beneficios derivados de las actividades financieras y los rendimientos de las transacciones financieras no se registran en todos los casos conforme a las normas habituales de contabilidad. Un impuesto sobre el sector financiero debería, en todo caso, complementarse con una regulación y con cambios en las prácticas contables, de manera que todas las transacciones financieras quedasen públicamente registradas.

- **Equidad:** deberán valorarse los efectos de los impuestos para evaluar quién soportaría en su caso la carga fiscal. Según el tipo de impuesto, el sector financiero podría intentar repercutir los impuestos sobre los consumidores finales de los servicios financieros, y de ahí la importancia de diseñar un sistema impositivo simple y transparente para el sector financiero.

Por ejemplo, un impuesto sobre los bancos (ya sea sobre los beneficios o los activos de los bancos) podría repercutirse más fácilmente sobre los clientes a través de comisiones y tipos de interés más bajos en los depósitos, que un impuesto diseñado para gravar las transacciones financieras a corto plazo. Estas operaciones no las realizan pequeños inversores, ni siquiera los inversores institucionales (bancos, fondos de pensiones, bancos de inversión), sino los *hedge funds* (fondos de inversión de alto riesgo), que están superando ya a los bancos en volumen de contratación, una tendencia que es probable que se mantenga, dadas las reformas regulatorias sobre el sistema bancario que se están diseñando tras la crisis. La carga fiscal de un impuesto sobre operaciones a muy corto plazo la soportarían principalmente los accionistas de este tipo de fondos e instituciones financieras. Parte de ella se reflejaría en un incremento del coste del capital, menores beneficios, menor impuesto de sociedades, y comisiones más altas de las instituciones financieras que realizan operaciones de corto plazo.

3.3 Impacto económico

Someter a tributación al sector financiero puede tener diversos efectos económicos, tanto directos como indirectos. Algunos de los efectos directos, que comentamos en detalle más adelante, incluyen cambios en la liquidez y en el volumen de negociación (si se recauda un impuesto sobre las transacciones financieras), variaciones de la volatilidad de los precios de los activos y repercusiones sobre la estabilidad financiera. Otros efectos de la imposición al sector financiero podrían ser la reubicación de entidades financieras, si el impuesto se aplicara sólo en determinados países, cambios en la estructura de capital de sociedades financieras, e incrementos en el coste del capital, que podrían repercutir a su vez sobre la inversión y el crecimiento.

- **Reducción del volumen de contratación**

Un impuesto sobre el sector financiero puede tener distintos efectos sobre la liquidez y el volumen de capital, dependiendo del diseño específico que se dé al impuesto, especialmente a su base imponible. Un impuesto sobre los activos o los beneficios de los bancos puede reducir el volumen de crédito que ofrezcan los bancos, mientras que un impuesto sobre determinados tipos de pasivos reduciría el volumen de estos pasivos y, presumiblemente, su liquidez, incrementando la de otros. Ello modificaría la estructura financiera de los bancos, y se podría utilizar para reducir el riesgo si se impone a los pasivos o activos de mayor nivel de riesgo.

Por otra parte, un impuesto sobre transacciones financieras puede afectar a los volúmenes y a la liquidez de dos maneras distintas: por un lado, lo que podríamos llamar “efecto reubicación”, cuando se aplica un impuesto en un país o región, pero no en el resto del mundo. Este efecto será proporcionalmente mayor cuanto más pequeño sea el sector financiero del país o región en que se aplica el impuesto.

Un segundo mecanismo es el efecto “disuasorio” o efecto de ajuste: éste es uno de los objetivos de la aplicación del impuesto, puesto que se conseguirá el efecto esperado sobre el comportamiento, al reducir los movimientos especulativos. El alcance de este efecto será mayor cuanto más alto sea el tipo impositivo. Este efecto sobre el comportamiento es el elemento clave, puesto que contribuiría a reducir las externalidades negativas.

Podemos observar un ejemplo del efecto disuasorio en el Reino Unido, donde existe un impuesto sobre operaciones de renta variable (*stamp duty*), puesto que la negociación es mucho menor que en Estados Unidos en términos relativos.

El caso de Suecia es, por otra parte, representativo del potencial de efectos negativos de un impuesto sobre transacciones financieras, si bien se trata de un caso extremo que no parece haberse reproducido en otros países. Tanto el efecto de reubicación como el efecto disuasorio pueden haber desempeñado un papel en este caso. En el caso sueco, la carga fiscal era mucho mayor que en otros lugares, con un impuesto de 200 puntos básicos para valores de renta variable.

- **Una reducción en la volatilidad de los precios de los activos**

Los impuestos sobre el sector financiero tendrían efectos sobre el precio de los activos financieros, e incluso afectarían a la volatilidad de los precios. En general,

los cambios en la liquidez tendrán un efecto directo sobre la volatilidad. Por consiguiente, los impuestos que reduzcan la liquidez de la totalidad de los activos financieros o de tipos específicos de ellos tendrán también sus efectos sobre la volatilidad.

Por otra parte, algunos tipos de impuestos específicos sobre el sector financiero pueden tener efectos directos sobre la volatilidad. Por ejemplo, los impuestos sobre las transacciones financieras podrían, en teoría, contribuir a una reducción de la volatilidad de precios de los instrumentos gravados. El mecanismo sería el siguiente: el impuesto sobre transacciones financieras reduciría el margen de beneficios para cada operación. Ello disuadiría las operaciones a muy corto plazo con márgenes de beneficios pequeños, que pueden exacerbar una tendencia de precios basada en expectativas.

No obstante, las evidencias empíricas de los efectos del impuesto sobre la volatilidad son de varios tipos, y no existen pruebas claras de que un impuesto sobre las transacciones financieras (ITF) incremente o disminuya la volatilidad de los precios de los activos (Shome, 2009; Shome y Stotsky, 1995; Mannaro, *et al.*, 2008; Bloomfield *et al.*, 2009). Un simple análisis visual como el que realizaron Darvas y von Weizsäcker (2010) muestra que no existe relación aparente alguna entre la presencia de un ITF y el nivel de volatilidad.

Ello puede deberse a la confluencia de dos efectos distintos: por una parte, se incrementa la volatilidad mediante la reducción de la liquidez y los problemas para la definición de los precios; y, por otra parte, se reduce la volatilidad al eliminar las operaciones a muy largo plazo susceptibles de incrementarla.

- **Un incremento de la estabilidad financiera**

El efecto esperado sobre la estabilidad financiera es crucial para justificar un impuesto sobre el sector financiero, en especial tras la crisis de 2007-2009. Los problemas relativos a la estimación y gestión de los riesgos fueron fundamentales en el estallido de la crisis. El problema se vinculaba a una regulación y supervisión insuficiente e inadecuada del sector bancario en varios países, con un apalancamiento excesivo de las entidades financieras, estimaciones incorrectas (o imprudentes) de los riesgos vinculados a determinados activos, en particular hipotecas y derivados complejos basados en ellas. La falta de transparencia en los mercados OTC y la proliferación de instrumentos financieros complejos y no transparentes fueron otros factores que contribuyeron a la crisis.

Combinado con una regulación y supervisión adecuadas, se espera que el efecto que puede tener un impuesto sobre la estabilidad financiera sea positivo. La repercusión sobre la volatilidad podría desbaratar la estabilidad pero, como hemos visto, estos efectos son inciertos. Un impuesto sobre los activos y pasivos de los bancos, que penalice la asunción de riesgos excesivos y el excesivo apalancamiento (por ejemplo, gravando los activos y pasivos de mayor riesgo, o diseñando un impuesto que sea mayor cuanto más alta sea la posición de riesgo de la entidad) sería positivo. Además, un impuesto sobre los bancos podría compensar los efectos de los rescates, como, por ejemplo, el sobredimensionamiento de bancos por encima del punto óptimo de eficiencia económica. Los bancos tenderán a asumir más riesgos de los necesarios si esperan que se les rescate cuando tengan problemas. Gravarlos con un impuesto constituiría un mecanismo de disuasión del tamaño excesivo de las entidades financieras, asociado al riesgo sistémico (Mankiw, 2010; Stiglitz, 2010)

Un impuesto sobre las transacciones financieras contribuiría a incrementar los costes de transacción, ampliando el diferencial entre el precio ofertado y el demandado. Si el impuesto es pequeño, este aumento del coste disuadiría aquellas operaciones para las que el margen de beneficio (el diferencial de precios) es muy pequeño, que son precisamente el tipo de transacciones que hemos definido como “movimientos especulativos a muy corto plazo”. Este efecto sería positivo para la estabilidad financiera, evitando un exceso de liquidez.

4

¿Cómo debería tributar el sector financiero? Literatura y experiencias recientes

4.1 Propuestas académicas y debate actual

Desde Keynes (1936) se han elaborado multitud de propuestas de impuestos sobre las transacciones financieras. La más famosa es la realizada por James Tobin en 1971, que consistía en exigir un impuesto sobre las transacciones en divisas como mecanismo para mantener la independencia de las autoridades monetarias nacionales. La “tasa Tobin”, como llegaría a conocerse, era una forma de control del capital con el objetivo de evitar las especulaciones en el mercado de divisas, manteniendo así la estabilidad del sistema monetario internacional. Este impuesto nunca llegó a aplicarse.

A finales de los años ochenta surgieron nuevas propuestas. Stiglitz (1989) sugirió la aplicación de un impuesto sobre las transacciones financieras que no se limitara a las operaciones de divisas, tras la crisis de la bolsa de 1987. Su propuesta estaba orientada a cumplir tres objetivos distintos, recordando los problemas que habían llevado a la crisis de los mercados de valores de 1987: disuadir las transacciones especulativas a corto plazo, promover la eficiencia económica desincentivando el gasto excesivo en esta forma de “búsqueda de rentas” y reducir la volatilidad de los precios, incrementando la eficiencia con la que se asigna el capital.

En los años siguientes la idea fue tomando fuerza. Tornell (1990) demostró que un impuesto sobre las transacciones internacionales puede eliminar la expectativa de volatilidad del tipo a corto y, por tanto, la incertidumbre. Con ello se reduce el comportamiento inversor cortoplacista y se potencia la formación de capital real en lugar de puramente financiero. La base imponible del impuesto diseñado por Tornell sería una variable vinculada a las expectativas, en lugar de gravar las operaciones directas al contado.

Reinhart (1991) aplica el impuesto a las participaciones nacionales en activos extranjeros, no a los flujos de divisas extranjeras negociados, y sostiene que el impuesto incrementa los costes de oportunidad de mantener activos extranjeros, forzando a los inversores a cambiar a los activos nacionales.

Eichengreen y Wyplosz (1993) estudian también una tasa Tobin sobre operaciones de divisas que, sin embargo, es implícita en lugar de explícita. Este impuesto resultaría de la exigencia a los bancos de “depositar una suma equivalente a la operación (en moneda extranjera), sin intereses, en el Banco Central durante un año”.

Spahn (2002) sugirió un ITF que limite los movimientos de capital a corto plazo y que debería establecerse a escala de la Unión Europea. La propuesta se discutió en Bélgica, pero no llegó a implantarse.

La crisis financiera que comenzó en 2007 ha generado una nueva ola de propuestas para la regulación del sector financiero, y de voces que reclaman que se someta el sector a tributación. Las nuevas propuestas parten del ámbito académico, pero también del ámbito político e internacional. Autores como Krugman (2009), Rodrick (2009), Schulmeister (2009), Kapoor (2010) y Langmore (2010), entre otros, han apoyado la idea de implantar algún tipo de impuesto sobre las transacciones financieras. Algunos de ellos, con otros economistas, han hecho también propuestas para un nuevo sistema regulatorio para el sector financiero internacional.

Jetin (2009) ha apuntado una propuesta que se acerca al proyecto original de la tasa Tobin. Esta propuesta consiste en un ITF con distintos tipos impositivos según el agente que realiza la transacción financiera, con un tipo “bajo” del 0,02% para los bancos y uno más alto del 0,1% para las demás entidades financieras y sociedades no financieras. Un sistema fiscal de varios niveles sería también adecuado asumiendo que algunas categorías de contrapartes son más proclives a las transacciones especulativas que otras (por ejemplo, los hedge funds). En cuanto al ámbito de las operaciones, el ITF de Jetin cubriría los mercados de divisas “tradicionales” (esto es, el perímetro de Tobin), excluyendo todos los productos derivados, ya se negocien en mercados regulados u OTC.

Baker *et al.* (2009) propusieron un impuesto con un alcance más amplio que las contribuciones de Tobin o de Jetin. Además de los mercados tradicionales de divisas, esta propuesta de ITF se aplicaría a prácticamente todas las transacciones que tengan lugar en bolsas organizadas (futuros y opciones) así como a la renta fija y variable. El impuesto de Baker se aplica a varios niveles: él considera necesario distinguir entre tipos de operaciones, en función del instrumento que se negocia, del coste de transacción, y de los años hasta el vencimiento del instrumento. Esta misma idea ya había sido propuesta anteriormente por Pollin *et al.* (2002).

La propuesta de ITF de Schulmeister (2009) tiene un carácter más amplio que la de Baker, ya que su propuesta cubre los mercados de divisas, los derivados negociados en bolsa y los derivados OTC, incluidos los CDS. Este autor considera necesario incluir todas las transacciones financieras para garantizar una igualdad de condiciones entre los mercados bursátiles y extrabursátiles, y para reducir las distorsiones entre mercados.

4.2 Experiencias internacionales

Si bien un impuesto internacional del tipo defendido por Tobin y otros autores no ha llegado a aplicarse nunca, varios países sí han utilizado distintos tipos de impuestos sobre el sector financiero. Así, por ejemplo, hay diversas experiencias de impuestos sobre transacciones financieras a escala nacional. Por otro lado, un

impuesto sobre las plusvalías es también corriente en la mayoría de los países, y grava, por regla general, a los inversores a través de su impuesto sobre la renta.

El Reino Unido, Suecia y Dinamarca, entre muchos otros países, tienen (o han tenido) impuestos sobre las operaciones en valores de renta fija o variable. Suiza aplicó un impuesto sobre transacciones financieras sobre acciones, bonos privados y títulos del tesoro público para evitar la apreciación del franco suizo por razón de los fuertes flujos de capital hacia el país. No obstante, en varios países, estos impuestos se redujeron o eliminaron durante los años noventa. Algunos países incluso los combinaron con un impuesto sobre el valor añadido⁹.

En los años noventa, se aplicó una oleada de impuestos sobre el sector financiero. Muchos países latinoamericanos, que por entonces habían sufrido con dureza varias crisis financieras, optaron por aplicar impuestos sobre el sector financiero, mientras que en otros casos, como Malasia, se recurrió a medidas temporales, incluidos los controles de capital.

En Brasil, aunque también se ha introducido un impuesto sobre el sector bancario, no ha sido a causa de una crisis financiera. Dado el buen comportamiento de la economía brasileña, resulta especialmente interesante el análisis de los efectos que ha generado este impuesto, puesto que ha alterado el comportamiento de las instituciones financieras y de los inversores. Para minimizar el impacto del impuesto sobre los mercados de renta fija, las estrategias se han basado en el diseño de nuevos productos financieros.

Otro caso interesante es el del Reino Unido. Desde 1992, las sociedades británicas están sujetas a un impuesto sobre las plusvalías que grava el incremento del valor de capital de un activo entre la compra y la venta de dicho activo, y a un impuesto sobre las plusvalías que funciona como un impuesto de sociedades adicional. En cuanto a este último, la plusvalía sujeta a tributación recibe el mismo tratamiento que los beneficios adicionales del período contable en cuestión. En 2002 se introdujo una exención para participaciones societarias significativas, aplicable a aquellas participaciones iguales o superiores al 10% en otra sociedad (al 30% para las participaciones ostentadas por el fondo de seguro a largo plazo de las compañías de seguros de vida).

No existen ejemplos de gravámenes a los bancos del tipo propuesto recientemente por los gobiernos europeos y estadounidense. Sin embargo, la cifra de las contribuciones a los fondos de garantía de depósitos pueden ser similares en cuanto a su diseño, cuando la contribución es obligatoria y el fondo está gestionado por un organismo público. Por ejemplo, Finlandia tiene un sistema de este tipo, y el fondo

9 Chile, Filipinas, Indonesia, Marruecos, Perú, Rusia, Singapur y Zimbabue.

de garantía de depósitos español se examina en este trabajo en mayor detalle más adelante. El plan finlandés de garantía de depósitos se creó a comienzos de 1998. Su objetivo es proteger los depósitos en caso de que un banco se declare insolvente. Todos los bancos comerciales que operan en Finlandia están obligados a ser miembros de este Fondo. Una entidad crediticia autorizada en un Estado perteneciente al Espacio Económico Europeo puede solicitar la inclusión en calidad de miembro del Fondo de Garantía de Depósitos para su sucursal establecida en Finlandia, con el fin de complementar la cobertura para las reclamaciones de los depositantes de conformidad con su Estado de origen, si la sucursal recibe depósitos del público y la cobertura ofrecida por su Estado de origen no puede considerarse adecuada en comparación con la protección que ofrece el Fondo conforme a la Ley de Entidades de Crédito.

4.3 El debate en el G-20 sobre la fiscalidad del sector financiero

En la Cumbre del G-20 celebrada en noviembre de 2008 en Washington, los líderes de los países del G-20 se comprometieron a poner en marcha reformas para reforzar los mercados financieros y los regímenes regulatorios, como primera línea de defensa frente a la inestabilidad de los mercados. Las reformas deberían mejorar las obligaciones de información e intensificar la capacidad de reacción y la transparencia de los mercados de derivados crediticios, reduciendo sus riesgos sistémicos. Otro aspecto de esta reforma es la mejora de las infraestructuras de los mercados OTC. Además, los líderes del G-20 acordaron que las entidades financieras deben también asumir su responsabilidad por la inestabilidad generada y deben contribuir a su superación reconociendo pérdidas.

El asunto fue objeto de atención en la Cumbre celebrada en abril de 2009 en Londres. En este caso, los líderes del G-20 llegaron a un acuerdo para intentar establecer una regulación mundial de más amplio alcance de los hedge funds y las agencias de calificación crediticia, y para utilizar una estrategia común para resolver los problemas creados por los llamados “activos tóxicos” en los balances de las entidades financieras. Otro punto de acuerdo fue la creación de un Foro de Estabilidad Financiera que pudiera funcionar con el FMI para asegurar un mayor nivel de cooperación y ofrecer un sistema de alerta temprana ante futuras crisis financieras.

En la cumbre de Pittsburgh, celebrada en septiembre de 2009, los líderes mundiales se comprometieron a “aplicar políticas macroeconómicas preventivas y mecanismos de regulación para evitar ciclos de crédito y de precios de activos con un potencial desestabilizador”, incluyendo una regulación de los derivados OTC. El Parlamento Europeo asumió la tarea de estudiar la conveniencia y viabilidad de establecer un impuesto sobre las transacciones financieras a escala mundial, adoptando finalmen-

te una resolución por la que solicita a la Comisión que estudie la cuestión de someter a tributación al sector financiero (sin que se limite a un ITF)¹⁰.

En abril de 2010, coincidiendo con la reunión de primavera del FMI en Washington de los Ministros de Economía del G-20, se filtró una propuesta elaborada por el FMI para tasar la actividad financiera, que a diferencia de los impuestos sobre transacciones financieras que persiguen gravar las operaciones, se trataría de un impuesto cuya base imponible sería el valor añadido por las instituciones financieras (es decir, las remuneraciones salariales, incluyendo los bonus a los ejecutivos y los beneficios). Esta propuesta de impuesto, denominado *financial activity tax*, supone un cambio radical en la posición del FMI con respecto a la aplicación de imposición sobre el sector financiero. El debate internacional actual sobre la necesidad de establecer una regulación sobre el sector financiero está actualmente centrado, en particular, en los CDS (junto con otros derivados OTC) por sus dos particularidades fundamentales, sobre todo a raíz de las especulaciones desestabilizadoras contra Grecia: se negocian fuera de los mercados regulados y, muy frecuentemente, se negocian sin ostentar la titularidad de los valores subyacentes (los llamados “CDS en descubierto”). La negociación de CDS en descubierto se ha definido como “una apuesta puramente especulativa”¹¹ sin ningún beneficio social ni económico.

Por ello, y de manera sorprendente, Alemania ha optado recientemente por una decisión unilateral en el seno de la UE, y desde el 19 de mayo de 2010 ha prohibido las posiciones cortas sobre valores financieros y títulos de deuda de países de la eurozona, así como los CDS sobre títulos de deuda. Si bien esta medida constituye un paso importante en el camino de establecer una regulación en los mercados financieros internacionales, resultaría deseable la adopción de medidas coordinadas al menos en el contexto europeo en materia de regulación sobre el sector financiero, y preferiblemente a nivel global a través del G-20.

10 Resolución del Parlamento Europeo, 10 de marzo de 2010 (P7_TA(2010)0056).

11 Wolfgang Münchau, FT 2/3/10.

5

Diversas opciones de tributación y resultados para España

Como se puede ver, en la cuenta atrás para las próximas reuniones del G-20 en Canadá, en junio de 2010, y en Corea del Sur en noviembre de 2010, se están tomando en consideración distintas opciones para la tributación del sector financiero, que son objeto de discusión entre expertos y líderes políticos. En esta sección nos centraremos en tres de estos tipos de impuestos, analizando su impacto en la reducción del coste social de la crisis financiera y estimando, cuando sea posible, los ingresos tributarios que potencialmente podría recaudar cada una de las alternativas.

5.1 Impuesto sobre plusvalías a corto plazo

Muchos países de todo el mundo someten a algún tipo de tributación las plusvalías que las personas físicas y jurídicas obtienen tanto de operaciones sobre activos financieros como no financieros (por ejemplo, viviendas). A título de ejemplo, una acción que se compra a un precio p_0 y al cabo de tres años se vende a un precio muy superior p_1 genera para su propietario una plusvalía $p_1 - p_0$.

Por lo general, este tipo de plusvalía está sujeta a la tributación normal directa sobre la renta (de las personas físicas) o sobre los beneficios (de las sociedades), porque ese valor adicional incrementa la renta disponible, o la riqueza, del agente que ha realizado la operación. Por consiguiente, todos los sistemas fiscales basados en la renta disponible o el patrimonio incluyen las plusvalías dentro de las bases imponibles de los impuestos.

Por ejemplo, en el caso de España, todas las personas físicas deben incluir sus plusvalías como una de las fuentes en su declaración anual del impuesto sobre la renta. No obstante, estas plusvalías no tributan al tipo marginal que corresponde a cada contribuyente, sino a un tipo fijo del 18% (hasta el año 2008, porque para el ejercicio 2009 se aplicará una escala ligeramente progresiva entre el 19% y el 21%).

En el Reino Unido se aplica un sistema muy similar de tratamiento de las plusvalías, que también establece un tipo fijo del 18% sobre todas las plusvalías, con un mínimo exento de 10.100 libras por contribuyente (ejercicio fiscal 2009-2010). En Estados Unidos, las personas físicas tributan sobre el total neto de todas sus plusvalías al igual que lo hacen por otro tipo de rentas, pero el tipo impositivo que se aplica a las plusvalías a largo plazo (las obtenidas a lo largo de un período superior a un año) es del 15%, mientras que las plusvalías a corto plazo se gravan al tipo marginal de cada contribuyente.

En Alemania se ha establecido recientemente un impuesto sobre las plusvalías para los activos financieros (acciones, obligaciones, fondos, etc.) adquiridos a partir de 2009. El tipo general es del 25%, si bien se aplican distintos recargos por parte de los gobiernos de los Estados federados, con lo que el tipo efectivo se acerca más al 30%.

La imposición directa es un instrumento imperfecto para tener una repercusión sobre las transacciones financieras a corto plazo, a las que pretendemos afectar con vistas a minimizar o evitar los efectos especulativos negativos del sector financiero sobre la economía real. Pero podría aplicarse, siempre que la Administración tributaria disponga de información sobre las fechas de compra y venta de los activos financieros con los que una persona física o jurídica realiza operaciones en el mercado.

Por ejemplo, si se impone un tipo marginal alto sobre las plusvalías generadas a través de operaciones realizadas en plazos muy cortos (por ejemplo, inferior a un mes), ello podría tener un efecto disuasorio sobre los agentes económicos que realizan este tipo de operaciones especulativas sobre activos financieros (acciones, obligaciones, etc.).

Si bien es difícil estimar el impacto que el uso de la imposición directa puede tener sobre el volumen de contratación, podemos prever que un incremento de los tipos desde sus niveles actuales próximos al 20% (como en los casos de España, el Reino Unido y Estados Unidos) hasta tipos de entre el 30% y el 40% pudiera conllevar una reducción significativa en los niveles de contratación de estas operaciones.

Para poder obtener estimaciones sobre los ingresos que podrían derivarse de este instrumento en el caso del España, en 2007 todas las plusvalías declaradas por las personas físicas en su declaración del impuesto sobre la renta ascendieron aproximadamente a 460.000 millones de euros (incluidos tanto los activos financieros como los no financieros), que generaron unos ingresos fiscales totales de 8.300 millones de euros. Se estima que el cambio del tipo impositivo sobre las plusvalías del 18% al 19% que se ha introducido para el ejercicio 2009 incrementará los ingresos en 460 millones de euros.

Con un incremento de 7 puntos en el tipo impositivo de las plusvalías (hasta el 25% que es el tipo que se aplica en Alemania) y partiendo de la hipótesis de que sólo se redujera ligeramente el volumen de contratación, estimamos que podrían obtenerse ingresos fiscales adicionales por la tributación de las plusvalías de personas físicas (no sociedades) de alrededor de 1.150 millones de euros. En la Tabla 1 se presentan otros escenarios posibles.

Tabla 1. Estimación de los ingresos adicionales con un aumento del tipo impositivo sobre las plusvalías financieras

	Aumento del tipo impositivo sobre plusvalías del capital		
	+1pp	+7pp	+12pp
Ingresos para España (miles de millones de euros al año)	0,18	1,15	1,98

Fuente: elaboración propia.

Notas: (1) Las cifras obtenidas se basan en la hipótesis de que la composición de las plusvalías del capital en el IRPF se distribuye del siguiente modo: el 40% de las plusvalías se deben a plusvalías financieras, y el 60% corresponden a otro tipo de plusvalías (bienes inmuebles y otros activos). (2) La reducción del volumen de contratación debida al impacto del impuesto se estima en un 10%.

Estas cifras constituyen sólo una estimación parcial de la repercusión que tendría un incremento del tipo impositivo de las plusvalías, porque se refiere sólo a las plusvalías obtenidas por las personas físicas. Si incluimos los ingresos potenciales de la tributación de las plusvalías de sociedades (actualmente en España no se les aplica ningún impuesto específico, si bien las sociedades deben incluir las plusvalías en sus beneficios, que están sujetos al tipo impositivo del impuesto de sociedades, del 30%), los ingresos serían mucho mayores. No obstante, idealmente el impuesto debería basarse exclusivamente en las plusvalías a corto plazo (por ejemplo, las obtenidas en períodos inferiores a un mes, o incluso a una semana) y sólo para las procedentes de transacciones financieras. Una medida de este tipo exigiría profundos cambios jurídicos, incluyendo unos requisitos más estrictos de información y una definición clara de las operaciones sujetas al impuesto.

5.2 Impuesto sobre los bancos

Existen actualmente varias propuestas que plantean el establecimiento de un impuesto sobre los bancos. Las más importantes son la tasa bancaria propuesta por Estados Unidos y la propuesta alemana. El Gobierno estadounidense ha estimado que una tasa del 0,15% sobre los activos de los bancos permitiría recaudar 90.000 millones de dólares (67.500 millones de euros) en 10 años. Esta tasa se aplicaría sólo a las 50 entidades bancarias más grandes, aquellas susceptibles de generar un riesgo sistémico y, por consiguiente, candidatas a tener que ser rescatadas por el sector público en caso de dificultades.

El Gobierno federal alemán estudia establecer un impuesto especial, que pagarían todos los bancos establecidos en Alemania, para financiar un Fondo de Estabilidad, gestionado por la Agencia Federal para la Estabilización del Mercado Financiero (FMSA, por sus siglas en inglés). El impuesto se ajustaría al riesgo, de manera que su importe dependerá del riesgo sistémico que conlleva cada entidad. El Gobierno

alemán estima que este impuesto podría recaudar hasta 25.000 millones de euros en 25 años.

Si bien con menor detalle, Francia ha avanzado también una idea sobre una tasa bancaria. El Gobierno francés apoya que la tasa se aplique a todos los bancos, y también a las compañías de seguros y a los *hedge funds*, y es partidario de que los ingresos no tengan un carácter finalista y vayan al presupuesto general.

Finalmente, el Fondo Monetario Internacional propuso a finales de abril de 2010 un impuesto sobre los activos bancarios que pudiera recaudar en cada país entre el 2% y el 4% del PIB para financiar futuros rescates. Y también propuso una nueva Tasa sobre Actividades Financieras que pudiera aplicarse sobre los beneficios de los bancos y contribuyera así a reducir su tamaño.

En todo caso, la discusión aún está abierta. En opinión de los expertos que han elaborado este informe, el diseño de los impuestos bancarios requiere un debate sobre matices importantes. Por ejemplo:

- a) Los nuevos impuestos debería ser mayores para los bancos más grandes, desincentivando la existencia de los bancos que son demasiado grandes para caer;
- b) Deberían ser impuestos más altos para los bancos muy apalancados, para desincentivar estas prácticas, y para reflejar los costes sociales ligados al mayor nivel de riesgo;
- c) Debería haber impuestos más altos para los bancos que remuneran a sus ejecutivos mediante incentivos a la toma de riesgos excesivos, comportamientos cortoplacistas y diversas fórmulas de ingeniería contable;
- d) También debería haber impuestos más altos para aquellas entidades financieras que hubieran recibido ayudas públicas y aún siguieran emitiendo productos derivados de alto riesgo (como los *Credit Default Swaps*, CDS), o insistieron en la creación de productos no estandarizados (y por tanto, más difíciles de controlar).
- e) Y, por último, los nuevos impuestos debería poder aplicarse a todo el sistema bancario, incluyendo los bancos opacos (*shadow banks*) y los CDS que emiten tanto los bancos como cualquier otra entidad financiera del sistema.

A continuación examinamos las posibilidades que este tipo de figuras tributarias podrían aportar para el caso de España, donde ya existe un instrumento de esta naturaleza (Fondo de Garantía de Depósitos), aunque con un potencial de generación de recursos muy limitado.

5.2.1 El coste de los rescates

En abril de 2010, el Departamento del Tesoro de Estados Unidos estimó que el coste de los rescates necesarios en el sistema financiero norteamericano alcanzaría los 89.000 millones de dólares, un importe que incluye el Programa de Alivio para Activos en Problemas (*Troubled Assets Relief Program*), las inyecciones de capital a Fannie Mae y Freddie Mac, y las garantías para préstamos otorgadas por la Administración Federal de la Vivienda y la Reserva Federal.

La principal ventaja de un impuesto sobre los bancos, independientemente de cuál sea su diseño específico, es su simplicidad, así como la posibilidad de recaudar una cantidad considerable de ingresos a escala nacional. El impuesto podría adoptar diversas formas, según los principales objetivos a conseguir. Por ejemplo, podría consistir en una proporción de los pasivos con mayores riesgos, para evitar que los bancos se apalanquen excesivamente. Si, por el contrario, el objetivo principal fuera la recaudación para compensar los importes pagados con cargo al presupuesto público, podría consistir en un impuesto suplementario sobre los beneficios de los bancos.

La tributación de los bancos es especialmente importante (y políticamente atractiva) en aquellos países en los que el sector bancario ha necesitado que lo rescataran de su propia mala gestión de los riesgos. La reestructuración de este sector era muy importante en Estados Unidos, pero también en países europeos tales como el Reino Unido, Holanda o Alemania. La Tabla 2 muestra los importes destinados al rescate, garantía o reestructuración del sector bancario.

Tabla 2. Vista general de las medidas de ayuda al sector bancario en la Unión Europea

	Medidas efectivas en % del PIB	Medidas efectivas en miles de millones de euros
Alemania	10,6	255
España	3,9	41
Francia	6,9	134
Reino Unido	28,6	448
Eurozona	12,5	1.122
UE-27	10,9	1.287

Fuente: Informe de Sostenibilidad de la Comisión Europea para 2009 y Eurostat.

5.2.2 Los instrumentos españoles para el rescate de los bancos

En España hay dos tipos de fondos diseñados para dar cobertura en caso de quiebra de un banco: el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), de reciente creación, y el más antiguo Fondo de Garantía de Depósitos (FGD). Ambos se han utilizado en 2009 y 2010 para resolver algunos problemas del sector financiero español.

El Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) se creó en 1977. El sistema bancario español, liberalizado durante los años sesenta y setenta, y que sufría una carencia de instrumentos adecuados de control y supervisión, había resultado duramente afectado por una crisis causada por la subida de las tasas de morosidad y de los tipos de interés. Tras diversas modificaciones, la contribución al FGD se convirtió en obligatoria para todos los bancos y demás entidades financieras (cajas de ahorros y cooperativas de crédito).

Los bancos y demás entidades financieras contribuyen al Fondo de Garantía de Depósitos con el 2% del total de sus depósitos cada año. Las contribuciones pueden reducirse cuando los activos del FGD alcanzan el 1% de la base de cálculo para las contribuciones. El Banco de España también contribuye al FGD anualmente con una cantidad variable. A fines de 2009, el 54,8% de los depósitos de las entidades bancarias estaban cubiertos por el FGD, por un importe total de 292.300 millones de euros (a fines de 2007, la proporción de depósitos garantizados era del 25,4%, por un total de 144.100 millones de euros). En cuanto a las cajas de ahorros, el 71,5% de los depósitos están cubiertos por el Fondo (por un importe de 425.100 millones de euros).

En total, y tomando en cuenta las cooperativas de crédito, el 64,8% del total de depósitos y valores garantizados estaban cubiertos por el FGD a finales de 2009, tras el acuerdo de incrementar los importes garantizados, a raíz de la crisis financiera y el colapso y rescate de un número considerable de bancos en otros países.

A la vista de los problemas relativos a activos tóxicos o sobreexposición al sector de la vivienda y a las hipotecas de riesgo (las tasas de morosidad han crecido en España del 0,85% en diciembre de 2007 al 5,38% en febrero de 2010), el Gobierno creó el FROB. Este fondo está actualmente dotado con 9.000 millones de euros, aportados en un 75% por el Gobierno, mientras que el Fondo de Garantía de Depósitos aporta el 25%. El FROB puede acceder a un importe adicional de hasta 90.000 millones de euros de deuda, buscando financiación a través de emisiones de obligaciones, préstamos o líneas de crédito. Esto elevaría la cantidad disponible para el FROB a 99.000 millones de euros. Por tanto, en el caso de España se dispone actualmente de un volumen de recursos disponibles para hacer frente a posibles problemas del sector financiero bastante elevado en comparación con las necesidades efectivas que han sido necesarias hasta el momento, y que han sido mucho menores que en otros países.

En España, sólo han sido necesarios dos rescates de entidades financieras durante el periodo 2007-10 de grave crisis financiera y económica que estamos aún atravesando: Caja Castilla La Mancha, que recibió 1.300 millones de euros en inyecciones de capital y 1.500 millones en ayudas de liquidez; y recientemente CajaSur, que va a recibir una inyección de capital de 550 millones de euros. No obstante, el FROB sí ha participado en diversas fusiones de cajas de ahorros. Los importes aportados por el FROB (más de 2.000 millones de euros) son a devolver por las entidades, si quieren evitar la intervención por parte del Banco de España.

Un instrumento que ha permitido la detección temprana y la cobertura de pérdidas crediticias en carteras de préstamos en España son las llamadas “provisiones dinámicas para pérdidas de préstamos”. Estas provisiones contracíclicas han contribuido a la estabilidad del sistema bancario y financiero español. A fines de 2007, el total de provisiones acumuladas (cerca del 75% eran provisiones generales) cubría el 1,3% de los activos consolidados totales de las entidades de depósito españolas. Por consiguiente, los bancos españoles han acumulado un colchón considerable para cubrirse frente a las pérdidas incurridas.

5.2.3 Ingresos estimados procedentes de los impuestos sobre bancos

Como muestra Tabla 3, la posible aplicación en España de un gravamen sobre los activos totales, del tipo que se propone en Estados Unidos, permitiría recaudar alrededor de 4.000 millones de euros (utilizando datos de 2009 sobre los activos totales) en caso de aplicarse a todas las entidades bancarias (bancos y cajas de ahorros).

Tabla 3. Ingresos estimados de una tasa sobre los activos totales de los bancos en España

	Tipo impositivo		
	0,10%	0,15%	0,20%
Bancos	1,47	2,09	2,67
Cajas de ahorros	1,34	1,95	2,45
Ingresos totales (miles de millones de euros al año)	2,82	4,05	5,12

Fuente: elaboración propia a partir de datos de informes anuales de la AEB y la CECA (2008 y 2009).

Como muestra la Tabla 3, una tasa sobre todos los activos de las entidades bancarias permitiría recaudar entre 2.800 millones y 5.120 millones de euros, en función del tipo impositivo aplicado. En 15 años (un período que podría considerarse como una referencia entre dos grandes crisis financieras consecutivas), una tasa del 0,15% permitiría recaudar 63.000 millones de euros, lo cual permitiría el rescate de un banco de tamaño medio.

Algunos de los defensores del impuesto sobre bancos argumentarían que un tipo equivalente al 0,15% es bajo. Otra forma de proceder en este debate consiste en ajustar el tipo impositivo a la estimación de las necesidades de un posible rescate en el futuro. Por ello, consideramos en nuestros cálculos tres escenarios distintos: (i) un tipo impositivo que genere suficientes ingresos para cubrir todos los activos iniciales del FROB (9.000 millones de euros); (ii) un tipo impositivo que genere suficientes ingresos para cubrir las necesidades totales del sector bancario español, según una reciente estimación del FMI¹² (22.000 millones de euros); (iii) un tipo impositivo que

12 Informe de Estabilidad Financiera Global del FMI, abril de 2010.

genere suficientes ingresos para cubrir el total de los fondos que puede captar el FROB (99.000 millones de euros). De nuevo, asumiendo que se produzca una crisis financiera cada 15 años, podemos considerar que el sector bancario tendría que acumular fondos durante dicho período que le permitan captar la cantidad necesaria cuando se produzca la crisis. La Tabla 4 muestra los tipos impositivos resultantes que sería necesario aplicar, bien en calidad de suplemento del impuesto de sociedades (sobre los beneficios) o como impuesto bancario sobre los activos totales, para cubrir los importes necesarios.

Tabla 4. Opciones para el tipo impositivo del impuesto bancario aplicado sobre un período de 15 años (en miles de millones de euros por año)

	Objetivo de recaudación del impuesto		
	9.000 mill. €	22.000 mill. €	99.000 mill. €
Tipo del impuesto sobre beneficios bancarios	2,24%	5,48%	24,68%
Tipo del impuesto sobre activos bancarios	0,02%	0,05%	0,23%

Fuente: elaboración propia a partir de datos de informes anuales de la AEB y de la CECA (2008 y 2009).

Nota: los cálculos se basan en el valor de los activos de todos los bancos y cajas de ahorros en 2009, y los beneficios antes de impuestos (cuentas consolidadas) de los bancos y cajas en 2008.

Como muestra la Tabla 4, intentar recaudar 99.000 millones de euros en 15 años supondría el 25% de los beneficios antes de impuestos de todas las entidades bancarias que operan en España, lo cual se añadiría al impuesto de sociedades. Esta cantidad, por consiguiente, agotaría los beneficios de los bancos, por lo que no la recomendamos. Puesto que cualquier nuevo impuesto que se aplique supondría otros cambios en la regulación bancaria (con incrementos en las reservas y provisiones, y menores tasas de apalancamiento), cualquier decisión deberá analizarse con cautela.

El establecimiento en España de una tasa bancaria del tipo de la que se propone duplicaría el propósito de la contribución inicial del FGD al FROB. Por consiguiente, en un futuro deberían integrarse ambos mecanismos, y el fondo debería financiarse adecuadamente (quizá a través del nuevo impuesto) y tener un tamaño equivalente a cualquier posible rescate.

Por ejemplo, la nacionalización del *Northern Rock Bank* en el Reino Unido (un banco de un tamaño similar, medido en términos de activos totales, a Caja Madrid), supuso alrededor de 134.000 millones de euros al presupuesto público británico. El rescate de Fortis (una nacionalización parcial) por parte de Bélgica, Holanda y Luxemburgo en septiembre de 2008, alcanzó 11.200 millones de euros. Fortis es comparable en tamaño al Grupo Santander, medido en activos totales. Hasta el otoño de 2009, el

Reino Unido había gastado alrededor de 40.000 millones de euros sólo en inyecciones de capital al sector bancario, Alemania, casi 48.000 millones y Francia, más de 23.000 millones.

Debe señalarse que los bancos que reciben los rescates del sector público son bancos sistémicos, de un tamaño muy grande, en ocasiones con gran parte de su negocio ubicado en otros países (esto es especialmente cierto respecto de los bancos europeos). Por consiguiente, un impuesto debería gravar especialmente a los bancos grandes, aquellos que tienen más posibilidades de beneficiarse del rescate, y gravar más a los bancos más expuestos a los riesgos, para evitar problemas de riesgo moral.

Además, el caso de España demuestra que la presencia de un sistema prudente y adecuado de regulación y supervisión bancaria reduce la necesidad de rescates. En España, donde los bancos tienen buenos resultados incluso después del incremento de las provisiones, este tipo de impuesto no parece necesario, especialmente considerando que en último término lo soportarían los clientes del banco, de forma más directa que con otras alternativas para aplicar impuestos al sector financiero.

Otra objeción consiste en el hecho de que el impuesto bancario no sería de aplicación a otras entidades y operadores de los mercados financieros que se benefician más de la especulación, incrementando el riesgo del sistema, a menos que se amplíe a estos otros operadores. La propuesta francesa de tasa bancaria, por ejemplo, incluye también a las compañías de seguros y a los fondos de inversión como entidades sujetas a su pago.

Por otra parte, el riesgo en el sector bancario sólo resultaría afectado si el impuesto bancario se recaudara sobre categorías específicas de activos o pasivos, para penalizar el excesivo apalancamiento, o si se hiciera depender del riesgo de cada institución. En este caso, debería establecerse un buen sistema para estimar el nivel de riesgo. El efecto de este impuesto sobre la capacidad de conceder crédito a los hogares y a las empresas y sobre las comisiones que pagan los clientes de los bancos debería también ser considerado.

5.3 Impuesto sobre transacciones financieras

Ahora consideraremos un tipo de impuesto más general. Se aplicaría un impuesto sobre transacciones financieras cada vez que se realizase una transacción sobre un instrumento financiero entre dos partes. El Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC 95) define una transacción financiera como “una interacción por mutuo acuerdo entre unidades institucionales, o entre una unidad institucional y el resto del mundo, en la que se crean o liquidan simultáneamente un activo financiero y el pasivo correspondiente, se transfiere la propiedad de un activo financiero o se incurre en un pasivo”.

Las transacciones financieras pueden clasificarse según dos criterios distintos: (i) el tipo de instrumento implicado en la operación: acciones, obligaciones, divisas, etc. (activos

subyacentes, en el caso de los derivados); (ii) el mercado en el que se negocian: mercados organizados (por ejemplo, bolsas de valores) u operaciones bilaterales (OTC).

Existen varios tipos de transacciones financieras en función de los activos que se intercambian las partes: el Sistema de Cuentas Nacionales SEC 95 distingue siete categorías de activos financieros: oro monetario y derechos especiales de giro, efectivo y depósito, valores distintos de acciones, préstamos, acciones y otras participaciones, reservas técnicas de seguro, y otras cuentas pendientes de cobro/pago.

Estos activos pueden también ser los activos subyacentes de los derivados, que son un instrumento más complejo. Existen derivados de muy diversos tipos y sujetos a distintas formas de regulación: desde opciones a futuros, permutas financieras (*swaps*) y contratos a plazo (*forwards*). Entre los derivados más complejos están las permutas de riesgo de crédito (CDS).

Las transacciones financieras pueden también clasificarse en función del mercado en el que se negocian. En primer lugar, los distintos activos se negocian en mercados diferentes: mercados monetarios, de crédito, de capitales, de divisas, y el mercado de derivados sobre materias primas (*commodities*). En segundo lugar, en cada uno de estos mercados, los instrumentos se pueden negociar bien *on exchange* (en un mercado organizado) o *over the counter* (OTC, bilateralmente entre los operadores, y generalmente con escasa transparencia y poca regulación).

Tabla 5. Tipos de transacciones financieras

Mercado		Instrumento	Importe negociado a nivel mundial (2007)
Efectivo	Al contado (<i>Spot</i>)	Depósitos bancarios a corto plazo	n.a.
	Derivados	Futuros y opciones sobre depósitos bancarios a corto, permutas de tipos de interés, opciones sobre tipos de interés, contratos a plazo (<i>forward</i>)	71,6% (sólo tipos de interés)
Crédito	Al contado (<i>Spot</i>)	Bonos (deuda)	0,4%
	Derivados	CDS; bonos; permutas y opciones; contratos a plazo (<i>forward</i>)	3,2% (sólo CDS)
Capital	Al contado (<i>Spot</i>)	Valores (renta variable):	2,9% 7,2%
	Derivados	Futuros y opciones sobre acciones	(incluye opciones sobre índices de valores)
Divisas	Al contado (<i>Spot</i>)	Intercambio directo de divisas extranjeras	6,4%
	Derivados	Opciones y futuros sobre divisas	3,70%
Materias primas (<i>commodities</i>)	Derivados	Futuros y opciones sobre <i>commodities</i>	0,6%

Fuente: Bank for International Settlements (BIS) y Federación Mundial de Bolsas (2007). El total no alcanza el 100% porque no se incluyen algunos derivados OTC sin asignación.

La elección de qué transacciones someter a tributación dependerá tanto de las características de las operaciones como de los objetivos que persigue la tributación. Por ejemplo, los impuestos sobre depósitos sólo se han aplicado a título temporal y en situaciones de crisis financiera a escala nacional. En situaciones de normalidad, este tipo de impuestos tendría un efecto disuasorio sobre el ahorro (o, al menos, sobre el hecho de mantenerlo en depósitos bancarios), lo cual repercutiría en el capital disponible para inversión.

Un impuesto sobre transacciones financieras es la propuesta más ambiciosa de cuantas se están discutiendo, y puede tener mejores propiedades y ofrecer mejores resultados que la aplicación de impuestos específicos a distintas partes del sector financiero (bancos u otras instituciones)¹³.

Las dimensiones siguientes deben tenerse en cuenta a la hora de diseñar un impuesto sobre todo tipo de transacciones financieras:

- **Tipo impositivo:** el tipo impositivo debe ser bajo, pero ser suficiente para disuadir al operador de realizar transacciones a muy corto plazo (operaciones intra-diarias). La presencia de transacciones financieras con externalidades negativas junto con otras operaciones justifica que el tipo de cualquier impuesto general sea reducido. Además, las operaciones a muy corto plazo, que comprenden la mayor parte de la negociación puramente especulativa, ofrecen un beneficio muy limitado por unidad. Por consiguiente, un impuesto que pretenda desincentivar este tipo de negociación, pero no las operaciones con otros fines y a plazo medio o largo, debe tener un tipo bajo.

Un impuesto universal sobre las operaciones podría tener un tipo impositivo entre el 0,01% y el 0,05% del importe negociado (o del importe nominal o nominal en el caso de los derivados que, proporcionalmente, tendría un efecto disuasorio mayor). El tipo del impuesto se aplicaría a cada operación, y se repartiría a partes iguales entre el comprador y el vendedor. El tipo del impuesto puede ser distinto en función de la clase de operación financiera de que se trate, y del impacto negativo que suponga para la economía financiera y para la economía real. Los instrumentos complejos con un alto grado de riesgo sistémico podrían gravarse con un tipo más alto para desincentivar su negociación. En principio, el tipo impositivo estará condicionado por los costes de transacción¹⁴.

13 Durante las discusiones del grupo de trabajo que ha elaborado este informe se barajaron otras alternativas. En concreto, el Prof. Stiglitz hizo la siguiente reflexión: el sector financiero se beneficia de su capacidad monopolística y genera importantes rentas por pagos de comisiones en cada transacción que los clientes realizan con su dinero. Esas comisiones son excesivas y están por encima del nivel de equilibrio por la situación monopolística de los grandes bancos. De hecho, esas comisiones excesivas ya actúan como un impuesto, que en lugar de repercutir en los ciudadanos o el gobierno, engorda los beneficios de los bancos. Una alternativa aplicable a nivel nacional (que requeriría acuerdo previo del G-20 como el ITF) sería la de aplicar una tasa sobre esas comisiones de intercambio que ya aplican los bancos a sus clientes, y que podría generar importantes ingresos públicos de forma equitativa y poco distorsionadora.

14 Pollin *et al.* (2002) tomó en consideración los costes operativos de distintos instrumentos y mercados y propuso tipos específicos para cada uno de ellos, para no distorsionar el mercado.

En caso de que se aplique un impuesto diferente sobre los distintos tipos de operaciones, las operaciones que se considere generan más externalidades negativas deberían tener una tributación mayor.

- **Base:** deben gravarse todas las transacciones financieras, para evitar distorsiones. Ello incluye tanto las celebradas *on exchange* como OTC, nacionales e internacionales. Un impuesto universal sería más fácil de aplicar, menos distorsionador en cuanto a la elección de los operadores, y permitiría recaudar mayores ingresos. No obstante, algunas operaciones están basadas en consideraciones a largo plazo y tienen una finalidad de inversión. La exención por categorías podría llevarnos a reasignar las operaciones especulativas a corto plazo y, en consecuencia, el riesgo, hacia las categorías no sujetas a tributación.

En el caso de los derivados, el importe considerado debería ser el valor nocio-nal o nominal de los instrumentos negociados.

- **Aplicación geográfica:** el impuesto debe ser global, aplicable en todos los paí-ses del mundo, a todas las operaciones internacionales. O, al menos, debe incluir a los principales centros financieros de cada franja horaria. Un acuerdo alcanzado en un primer momento en el G-20 que se extendiera posteriormen-te al resto de los países podría ser una opción. No obstante, es importante destacar que muchos centros financieros relevantes no están representados en las reuniones del G-20.

Otra posibilidad sería instaurar un impuesto sólo a nivel de la Unión Europea. Si se pudiera alcanzar un acuerdo con Suiza, Liechtenstein y otros centros bancarios y financieros, se reduciría el riesgo de reubicación, pero puesto que Suiza ya aplica un impuesto sobre las entradas de capital, y la mayor parte de las operaciones se llevan a cabo en los centros financieros de la UE, tales como Londres y Frankfurt, un impuesto reducido seguiría teniendo un efecto de reubicación limitado, al menos dentro de la zona fiscal.

- **Regulación y coordinación:** una de las cuestiones clave es qué hacer con los paraísos fiscales y las plazas financieras no regulados. A estos efectos, el acuerdo debe ser lo más amplio posible, tanto en términos de países participantes como de marco regulatorio, y las operaciones deberán realizarse a través de cámaras de compensación. El impuesto se aplicaría y recaudaría a nivel nacional, pero estaría regulado y coordinado a escala internacional. El marco

regulatorio del impuesto sería muy diferente según su ámbito geográfico. En el caso de que se trate de un impuesto internacional, la implantación y supervisión del sistema deberá formar parte de un marco institucional más amplio para las finanzas internacionales.

Se debe poner en marcha un nuevo organismo internacional en el marco de un tratado o convenio internacional sobre la regulación de las finanzas internacionales, y con un estatus de organización internacional como el del Banco de Pagos Internacionales (BIS). Este organismo tendría por misión supervisar el cobro del impuesto y controlar la aplicación del marco regulatorio, en especial en relación con la creación de nuevos instrumentos financieros.

Un impuesto sobre transacciones financieras del 0,05% sobre todas las transacciones financieras permitiría recaudar una cantidad considerable de ingresos, tanto a escala mundial como en Europa y en España. La Tabla 6 muestra una estimación de un impuesto de este tipo, con datos de 2007 de la Federación Mundial de Bolsas y el Banco de Pagos Internacionales.

Es necesario hacer algunas precisiones: tras la crisis financiera (entre 2007 y 2009), las cantidades negociadas en todo el mundo se han reducido, como también el valor de las bolsas. No obstante, durante el año 2009 se ha observado ya una recuperación desde los valores más bajos alcanzados en 2008. En junio de 2009, el importe nominal de derivados OTC en circulación ya era superior a la cifra de final de 2007¹⁵. Por consiguiente, podemos considerar que los datos de volúmenes de contratación para los años 2010 y siguientes pudieran ser ligeramente inferiores a los datos utilizados para este cálculo. Por otra parte, sin embargo, los datos sobre operaciones OTC se calculan utilizando sólo los datos de facturación diaria para los derivados de tipos de interés y de divisas (que supusieron el 75% del importe nominal de todos los derivados OTC en circulación), de manera que las operaciones de CDS y otros instrumentos OTC no se toman en cuenta a los efectos de este cálculo.

15 Banco de Pagos Internacionales, estadísticas de derivados OTC.

Tabla 6. Estimación de ingresos derivados de un impuesto sobre transacciones financieras (miles de millones de euros al año)

	Tipo impositivo 0,05% y sin reducción de volúmenes de contratación	Tipo impositivo 0,05% y una reducción del volumen de contratación del 65%	Tipo impositivo 0,05% y una reducción del volumen de contratación del 75%
Mundial	1.335,5	467,4	333,9
UE	586,0	205,1	146,5
España	6,3	2,2	1,6

Fuente: elaboración propia con datos de la Federación Mundial de Bolsas y BIS.

Nota: los volúmenes de contratación de derivados financieros en España para 2007 se han estimado utilizando datos de 2009.

Si atendemos a los efectos para España, puede observarse que, aun con una reducción del 65% del volumen de contratación, podrían recaudarse hasta 2.200 millones de euros. En comparación con los ingresos potenciales en el resto del mundo, parece un importe menor, lo cual se debe al tamaño reducido de los mercados financieros en España.

5.4 Posibles aplicaciones de los ingresos

El destino que se dé a los fondos recaudados a través del impuesto, con la cooperación de las organizaciones internacionales y los mercados de valores y cámaras de compensación nacionales podrían tener diversos propósitos:

- **Establecer y dotar un fondo para financiar posibles rescates**, para evitar tener que recurrir al apoyo público.

La lógica fundamental que subyace a un impuesto para los bancos es la reducción de los activos de riesgo por parte de los bancos, y la creación de un fondo disponible para rescatar a los bancos insolventes en caso necesario. Los ingresos recaudados se destinarían, por tanto, al rescate de bancos.

El establecimiento del impuesto sobre bancos se justifica, como hemos visto más arriba, por dos razones: por una parte, puede utilizarse para limitar la exposición a riesgos (si se orienta adecuadamente a los activos y pasivos que entrañan mayor riesgo); por otra, se integraría en un fondo cuyo fin es rescatar a los bancos en dificultades cuando creen una situación de riesgo sistémico. De este modo, los paquetes de rescate no partirán del presupuesto público y, por tanto, se contribuirá a la estabilidad y sostenibilidad de las cuentas públicas.

Los importes deberían recaudarse y gestionarse a nivel nacional. Esto está también justificado porque la regulación bancaria aún se decide y aplica a escala nacional. Aun cuando existan acuerdos internacionales que coordinen cada vez más aspectos de los sistemas bancarios (Basilea II y la negociación de Basilea III son buenos ejemplos de ello), un fondo de rescates bancarios a nivel internacional podría generar problemas de riesgo moral y a que los países pudiesen entrar fácilmente en una espiral de eliminación de regulaciones, para incrementar la competitividad de sus bancos.

Por otra parte, al menos a escala de la Unión Europea, es necesario establecer algunas especificaciones para los bancos transnacionales. Parte del impuesto recaudado podría gestionarse a nivel de la UE, por parte de la DG Servicios Financieros, o la DG Competencia, por ejemplo, de manera que pueda intervenir en caso de rescate de un banco europeo.

- **Financiación de bienes públicos globales:** un impuesto internacional sobre transacciones financieras, coordinado internacionalmente, debería estar destinado a financiar los bienes públicos que existen a nivel global de todo el planeta. Entre estos bienes, tres de ellos deberían constituir una prioridad:

- **Estabilidad financiera global, y en particular, estabilidad del mercado de divisas:** el mantenimiento de la estabilidad de los tipos de cambio y la autonomía de las políticas monetarias nacionales eran los objetivos de Tobin cuando propuso la implantación de un impuesto sobre las operaciones de divisas. La idea de Tobin no era tanto recaudar ingresos que pudieran destinarse a este objetivo de estabilidad financiera, sino reducir los incentivos para la negociación especulativa en derivados de tipos de cambio. Un impuesto más general sobre las transacciones financieras cumpliría también este objetivo, al eliminar las operaciones cuyo margen de beneficio sea inferior al tipo del impuesto. Al mismo tiempo, con datos de 2007, los ingresos recaudados mediante este impuesto hubieran alcanzado 133.000 millones de euros dedicados a la estabilidad financiera¹⁶. El organismo internacional que hemos propuesto anteriormente sería el encargado de gestionar esta cantidad, para sus propios gastos relativos a las funciones de supervisión y alerta temprana, así como para la creación de un fondo disponible para los países en caso de crisis financiera.

16 Datos del BIS y la Federación Mundial de Bolsas, 2007.

- **Lucha contra la pobreza:** una parte importante de los ingresos recaudados podría dedicarse a la lucha contra la pobreza y a contribuir al desarrollo económico de los países más pobres. Según datos de la OCDE, el total neto de la ayuda oficial al desarrollo (AOD) por parte de los miembros del Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la OCDE alcanzó 119.600 millones de dólares (90.000 millones de euros) en 2009, menos de una quinta parte de la cantidad que podría recaudarse con un impuesto del 0,05% sobre las transacciones financieras.
- **Mayor estabilidad de los precios de los alimentos:** un ITF tendría un doble efecto sobre la seguridad alimentaria: por una parte, como ocurre con el resto de las transacciones financieras, tendría un efecto disuasorio sobre las operaciones a muy corto plazo con márgenes muy bajos y, por consiguiente, reduciría el volumen de derivados que se negocian sobre las materias primas. Además, permitiría recaudar unos ingresos que podrían destinarse a compensar por los costes generados a través del alza de la volatilidad de los precios, especialmente perjudicial para los países en vías de desarrollo, que dependen en mayor medida de la producción agrícola y de las exportaciones, y son más vulnerables en cuanto a la seguridad alimentaria. Un impuesto del 0,05% sobre las transacciones financieras en derivados de bienes de consumo primario podría haber recaudado alrededor de 4.000 millones de euros, incluso con una reducción de volúmenes de contratación del 65% en 2007¹⁷. Dado que la negociación de derivados sobre materias primas se ha reducido en los últimos años y los importes nominales en circulación se recuperan progresivamente, esta cifra puede considerarse como un máximo.

17 Estimación propia, basada en datos para 2007 de la Federación Mundial de Bolsas y del Banco de Pagos Internacionales. La facturación de derivados OTC de productos básicos se estima mediante la facturación de los derivados sobre tipos de interés y tipos de cambio (Encuesta Trienal de Bancos Centrales, BIS, 2007). Los datos de la FMB consisten en el valor nominal de los contratos negociados en futuros y opciones sobre productos básicos que han facilitado los miembros de la FMB.

La crisis alimentaria de 2007-08 y los derivados financieros sobre materias primas

En el caso de las materias primas, los derivados constituyen un caso especial de instrumentos financieros, puesto que su activo subyacente son bienes reales que no se negocian en los mercados financieros. Parte de la negociación en opciones y futuros sobre materias primas se produce en mercados organizados, pero se estima que el importe notional de derivados OTC de materias primas en circulación era de 2,8 billones de euros en junio de 2009, con una reducción respecto a los 9,75 billones de euros al cierre de 2007¹⁸.

Los operadores comerciales utilizan derivados de materias primas para protegerse frente a las variaciones de precios, por lo que cumplen una función de cobertura, al limitar la volatilidad de los precios de las materias primas que les sirven de subyacente. Estos contratos pueden utilizarse con fines de aseguramiento, pero también se usan para especular. En este último caso, pueden generar una burbuja económica (Pace *et al.*, 2009), mediante la creación de expectativas: si los operadores financieros esperan que los precios de las materias primas suban, y compran y venden derivados sobre la base de dicha expectativa, los precios de la materia prima subirán para corresponder a esta expectativa. La relación de causa-efecto funciona también en sentido inverso: la subida de los precios de la materia prima puede generar expectativas de unos precios más altos en el futuro.

La cuestión de la negociación de derivados sobre materias primas ha sido especialmente espinosa durante la crisis alimentaria de 2006-2008. Los precios de los alimentos, especialmente del grano y otros productos de primera necesidad, se dispararon a la vez que la volatilidad de los precios (IATP, 2008)¹⁹. Los análisis de este fenómeno identificaron varios factores que explican la subida, como la creciente demanda de grano, la producción de biocombustibles, la subida de los precios del petróleo, la baja producción agrícola, la devaluación del dólar y el aumento en la negociación de derivados de productos básicos (Von Braun y Torero, 2009). El Índice *Commodity* de Standard & Poors-Goldman Sachs se incrementó en un 238% entre 2003 y finales del 2007²⁰.

Los derivados financieros sobre materias primas se basan fundamentalmente en energía, metales básicos y preciosos (petróleo y oro, por ejemplo), pero los productos básicos agrícolas suponen el 29,6%, de media, de los índices S&P GSCI y Dow Jones AIG.

18 Estadísticas del Banco de Pagos Internacionales.

19 Desde comienzos de 2006 y hasta el primer trimestre de 2008, el precio medio mundial del arroz se ha disparado en un 217%, el del trigo en un 136%, el del maíz en un 125%, el de la soja en un 107% (Steinberg, 2008).

20 El índice S&P-GSCI se mantuvo alrededor del 63% de la cuota de mercado de fondos del índice, y el AIG de Dow Jones, en el 32% (IATP, 2008).

Ello significa que la subida del precio de las materias primas no agrícolas incluidas en los índices empujó al alza el precio de todo el índice y, por consiguiente, también de las materias primas agrícolas incluidas en el mismo. Estos datos no incluyen la negociación OTC de derivados de materias primas que supone, según algunas estimaciones, entre el 85% y el 90% de la inversión no comercial en los mercados de materias primas (IATP, 2008; Masters y White, 2008).

El efecto de un incremento en la negociación de derivados de materias primas se ha discutido y analizado después de la crisis. Algunos trabajos muestran una relación de causa-efecto entre la negociación de futuros y la inflación y volatilidad de los precios (Sahi y Raizada, 2006; Chan et al., 2004). Un análisis realizado en 2009 por el Instituto Internacional de Investigación de Políticas Alimentarias mostró que “las actividades especulativas pueden haber resultado determinantes” en la subida de precios que se produjo entre 2007 y 2008 (Robles et al., 2009), al menos por lo que respecta al trigo, arroz, maíz y soja. Otro estudio (Jee-hoon, 2008) cuantifica el efecto de la especulación y de la devaluación del dólar sobre los precios de los productos básicos, estimando que contribuyeron en un 57% a la subida de los precios.

Si el impuesto se introdujese únicamente en la Unión Europea, sería la UE quien lo gastaría dentro de la propia UE, formando parte de los recursos propios de la UE y constituyendo un auténtico impuesto europeo. Sus ingresos podrían destinarse a políticas de la UE, en especial las relativas a la Estrategia 2020 (con su énfasis en la sostenibilidad y el crecimiento, que tan dañado ha resultado debido a las repercusiones de la crisis financiera), así como a políticas de desarrollo.

Más concretamente, los ingresos recaudados deberían emplearse para financiar los bienes públicos europeos, con la misma filosofía que en el caso de los bienes públicos mundiales y los ingresos recaudados a escala internacional.

6

Conclusiones y recomendaciones

La crisis económica y financiera de 2007-2009 ha puesto de manifiesto los riesgos que supone una regulación insuficiente e inadecuada del sector financiero y la necesidad de establecer un mecanismo para, por una parte, reducir la probabilidad de una crisis financiera y, por otra, generar ingresos que cubran los daños sin necesidad de recurrir al presupuesto público, en caso de que se produzca una crisis.

En este documento hemos examinado tres posibles alternativas de un impuesto destinado a conseguir ambos objetivos, que estos días se están discutiendo en el debate internacional en torno a la regulación y tributación del sector financiero. El primero es un impuesto sobre las plusvalías a corto plazo, que podría implantarse a través de la tributación directa existente sobre personas físicas y jurídicas. El segundo es un impuesto sobre los bancos, calculado sobre los beneficios anuales o sobre los activos totales de los bancos y demás entidades financieras. El tercero es un impuesto sobre todo tipo de transacciones financieras, que idealmente debería implantarse a escala internacional.

Estas tres propuestas apuntan a ambos objetivos (abordar el problema de las externalidades generadas por el sector financiero, y generar ingresos), si bien de distintas maneras. Mientras que el impuesto sobre bancos puede utilizarse para penalizar el excesivo apalancamiento y riesgo (si se establece proporcionalmente a la situación de riesgo del banco), un impuesto sobre las transacciones financieras tendría un efecto disuasorio sobre las operaciones a muy corto plazo, actuando por consiguiente como desincentivo contra un exceso de liquidez y la creación de burbujas. Un impuesto sobre plusvalías del capital que se centre en los beneficios a corto plazo tendría un efecto disuasorio sobre la especulación, mientras que recompensaría la inversión a largo plazo.

En cuanto a los ingresos generados, se pueden adelantar algunas previsiones para el caso de España, que se presentan en este documento a efectos meramente ilustrativos del potencial recaudatorio que presenta cada tipo de impuesto. La Tabla 7 resume los ingresos que se estima se recaudarían en los diferentes escenarios realizados para cada una de las propuestas examinadas en este documento.

Tabla 7. Ingresos potenciales de impuestos sobre el sector financiero en España

Impuesto	Ingresos (millones de euros)	% PIB
Impuesto sobre plusvalías (aumento de +7pp del tipo impositivo actual del IRPF)	Entre 180 y 1.980	Entre 0,02% y 0,22%
Impuesto sobre los bancos (0,15% sobre activos totales)	Entre 2.820 y 5.120	Entre 0,31% y 0,56%
Impuesto sobre transacciones financieras (0,05%)	Entre 1.600 y 6.300	Entre 0,18% y 0,71%

Fuente: elaboración propia con datos del BIS, FMB, AEB, CECA y WEO (FMI).

A partir de estos resultados y de los análisis presentados a lo largo de este documento se pueden extraer algunas recomendaciones para el diseño de políticas:

- 1. Primero regular, luego tasar los mercados financieros:** es crucial una nueva regulación del sistema financiero internacional, antes de establecer cualquier tipo de impuesto financiero. La regulación deberá incluir todas las operaciones realizadas por todos los agentes, incluso las que se realizan fuera de los mercados regulados (OTC).
- 2. El impuesto sobre transacciones financieras (ITF) constituye la mejor opción:** la mejor alternativa fiscal para reducir las posibles externalidades generadas por la volatilidad de los mercados consiste en un impuesto sobre todo tipo de transacciones financieras, coordinado a nivel mundial, y aplicado en todos los centros financieros. La virtud del impuesto es que no va destinado a los bancos, ni sobre la ciudadanía en general, sino sobre los operadores e intermediarios que realizan las transacciones financieras.
- 3. Estabilidad financiera y cobertura de costes generados por la crisis financiera, los dos objetivos principales del ITF:** un impuesto sobre transacciones financieras debería diseñarse cuidadosamente para cumplir dos objetivos: por un lado, incrementar la estabilidad financiera y, por otro, recaudar fondos para cubrir los costes de la crisis financiera o financiar bienes públicos globales.
- 4. Impuestos sobre bancos, sobre plusvalías financieras y sobre transacciones financieras, son opciones no excluyentes entre sí:** los distintos impuestos comentados en este documento no son incompatibles entre sí, aunque debe modularse el esfuerzo fiscal que suponen sobre el sector financiero.

5. **Los nuevos impuestos pueden reducir la volatilidad, aumentar la transparencia e incentivar así las actividades productivas.** La recuperación del crédito bancario para actividades productivas que contribuyan a la recuperación económica y la superación de la crisis será más rápida a medida que se restablezca la estabilidad en los mercados financieros. La nueva regulación y los nuevos impuestos sobre la especulación pueden ayudar a lograrlo.
6. **Es urgente que el G-20 aborde la regulación financiera y la aplicación de impuestos sobre los mercados financieros:** la Presidencia de turno de la Unión Europea es una oportunidad para impulsar esta iniciativa y lograr que la próxima reunión del G-20 aborde urgentemente los cambios necesarios en la arquitectura financiera internacional.
7. **Lo ideal sería una acción global, o cuando menos a nivel de la UE:** si el G-20 no alcanzase un consenso respecto al establecimiento de impuestos sobre el sector financiero, el debate debería continuar a nivel de la UE. No sería deseable que cada Estado miembro buscara soluciones a escala individual para su propio sector financiero y bancario, por lo que la Comisión debería coordinar la regulación del sector e implantar nuevos impuestos. La reciente iniciativa alemana de prohibir a nivel nacional determinadas operaciones financieras especulativas constituye una señal del tipo de soluciones positivas que deberían coordinarse mejor, si se quiere seguir avanzando hacia un verdadero gobierno económico europeo.
8. **España debería liderar el debate internacional en regulación y supervisión bancaria:** la experiencia de tres décadas de supervisión con éxito de bancos y cajas ha llevado a nuestro país a superar mucho mejor que otros países la tormenta financiera de 2007/08.

Referencias

Albuquerque, P. H. (2010). *Os impactos Econômicos da CPMF: Teoria e Evidência*. Trabalhos para Discussão 21. Banco Central do Brasil.

Baker, D. (2010). *Responses to criticisms of taxes on financial speculation*, Center for Economic and Policy Research, Washington, DC, Enero de 2010

Baker, D., Pollin R., McArthur T., y Sherman M., (2009). *The potential revenue from financial transaction taxes*, Center for Economic and Policy Research, Issue Brief, Washington, DC.

BIS (2007). Encuesta Central Trienal Bancaria – *Foreign exchange and derivatives market activity in 2007*, BIS.

BIS (2009). Notas de prensa. *Consultative proposals to strengthen the resilience of the banking sector announced by the Basel Committee*. BIS.

Coelho, I., Liam E., y Summers, V. (2001). *Bank Debit Taxes in Latin America: An analysis of Recent Trends*. Fondo Monetario Internacional, Documento de Trabajo 01/67.

Cumbre de Londres del G-20 2009. *Outcomes of the London Summit*. <http://www.londonsummit.gov.uk/> Abril de 2009.

Cumbre de Washington G-20 2008. Declaration of summit on financial markets and world economy. <http://www.g20.org>. Noviembre de 2008.

Darvas, Z. y von Weizsäcker J. (2009). Financial transaction taxes: part of the post-crisis toolkit? Presentación ante el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo, 2/12/2009.

Darvas, Z. y von Weizsäcker J. (2010). Financial-transaction tax: Small is beautiful, Bruegel Policy Contribution, Número de 02/2010, Bruselas.

Dodd, R. (2002). Transaction taxes, or the Tobin Tax, Financial Policy Forum Derivatives Study Center, Washington, DC.

Domowitz, I., Glen J. y Madhavan, A. (2000). Liquidity, volatility, and equity trading costs across countries and over time, Institute Working Papers Series 322, Instituto William Davidson, University of Michigan Stephen M. Ross Business School.

Eichengreen B., y Wyplosz, Ch. (1993). The Unstable EMS. *Brooking Papers on Economic Activity*, N. 1 pp. 51-139. Washington.

Escobar, R. (2009). Taxes in the financial sector: Chilean case, Servicio de Impuestos Internos, Chile.

Banco Central Europeo (2004). Opinion at the request of the Belgian Ministry of Finance on a draft law introducing a tax on exchange operations involving foreign exchange, banknotes and currency, CON/2004/34, Frankfurt am Main, 4/11/2004.

Comisión Europea (2000). Innovative financing at a global level, Documento de Trabajo de los Servicios de la Comisión SEC(2010) 409 final, Bruselas, 1/4/2010.

Declaración de los líderes, (2009). Cumbre de Pittsburgh. Documentos de las reuniones del G-20 en Pittsburgh. 24-25/12/2009.

ISDA Research notes (2008). The ISDA market Survey: What the results show and what they don't show. Acceso: <http://www.isda.org/researchnotes/pdf/researchnotes-Autumn2008.pdf>

Jetin, B. (2009). Financing development with global taxes: Fiscal revenues of currency transaction tax. Université Paris-Nord.

Kapoor, S. (2010). Financial transaction taxes. Tools for progressive taxation and improving market behaviour. Re-Define Policy Brief.

Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money, MacMillan, London.

Les nouvelles contributions financières internationales, Rapport au Président de la République, La Documentation Française, 2004.

Mannaro, K., Marcheesi, M. y Setzu, A. (2008). Using an Artificial Financial Market for Assessing the Impact of Tobin-like Transaction Taxes, Journal of Economic Behavior & Organization, 67.

OCDE (2002). Exchange market volatility and securities transaction taxes, Paris.

Ostry, J. D., Ghosh, A.R., Habermeier, K., Mahvash S. Ch., Qureshi D. y Reinhart, V. (2010). Capital inflows: The role of controls, IMF Staff position note, SPN/10/04, IMF, Washington, DC.

- Perry, V. J. (2009). Financial transaction taxes, International Tax Dialogue Global Conference, FMI, 27/10/2009
- Pollin, R., Baker, D., y Schaberg, M. (2002). Securities transaction taxes for US financial markets, Working Paper Series, No 20, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst.
- Reinhart, V. (1991). The Tobin Tax. Asset Accumulation and the Real Exchange Rate. Journal of International Money and Finance Vol. 10, N. 4 pp. 420-31.
- Rolet, X. (2009). Stamp Duty: a UK financial transaction tax, Presentación ante el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo.
- Saurina, J. (2009). Dynamic Provisioning: the experience of Spain. Banco Mundial. Crisis Response: Public policy for the private sector, nota número 7.
- Schulmeister, S. (2009). A general financial transaction tax: a short cut of the pros, the cons and a proposal, Documentos de Trabajo del Instituto Austríaco de Investigaciones Económicas WIFO, No. 344/2009.
- Schulmeister, S. (2009). Assets price fluctuations, financial crisis and the stabilizing effects of a general transaction tax, Documentos de Trabajo del Instituto Austríaco de Investigaciones Económicas WIFO, No. 340.
- Schulmeister, S. Schratzenstaller M., y Picek, O. (2008). A general financial transaction tax: motives, revenues, feasibility and effects, Estudio de investigación del Instituto Austríaco de Investigaciones Económicas WIFO.
- Shome, P. & Stotsky, J. (1995). Financial Transactions Taxes, Documento de Trabajo del FMI WP/95/77
- Shome, P. (2009). Financial transaction taxes, International Tax Dialogue Global Conference, 27/10/2009.
- Spahn, P. B. (1995). International financial flows and transaction taxes: survey and options, Documento de Trabajo del FMI 95/60. FMI, Washington, DC.
- Spahn, P. B. (2002). On the feasibility of a tax on foreign exchange transactions, Informe al Ministro Federal de Cooperación y Desarrollo Económico, Frankfurt am Main.

Stiglitz, J. E. (1989). Using Tax Policy To Curb Speculative Short-Term Trading. *Journal of Financial Services Research*, 3 101-115. Kluwer Academics Publications.

Stiglitz, J. E. (2000). *Economics of the public sector*, 3rd Edition, W. W. Norton, Nueva York.

Tobin, J. (1978). A Proposal for International Monetary Reform. *Eastern Economic Journal*. Vol. 4 pp153-59. Filadelfia.

Tobin, J. (1991). *International Currency Regimes, Capital Mobility and Macroeconomic Policy*. Cowles Foundation Discussion. Paper Documento n. 993. Yale University.

Tornell, A. (1990). Real vs Financial Investment: Can Tobin Taxes Eliminate the Irreversibility Distortion? *Journal of Development Economic* Vol. 32, pp. 419-44. Ámsterdam.

Tornell, A. (1998). Real vs Financial Investment: Can Tobin Taxes Eliminate the Irreversibility Distortion? Discussion Paper Series N. 408. Columbia University.

TUAC (2009). The introduction of an international financial transaction tax, 123 Sesión Plenaria del Comité Asesor de Sindicatos de la OCDE (TUAC), París, 12/11/2009.

TUAC (2010). The Parameters of a financial transaction tax and the OECD global public good resource gap. París.

Wrobel, M. G. (1996). Financial transaction taxes: The international experience and the lessons for Canada, Gobierno de Canadá.

Wrobel, M. G. (1996). Financial transactions taxes: Pros, cons, design issues and revenue estimates, BP-418E, Biblioteca del Parlamento.

Artículos de prensa y fuentes en Internet

Arenillas, C. (2009). ¿Se deberían pagar impuestos por consumir productos financieros?, *El País*, 20/12/2009.

Brown, G., y Sarkozy N. (2009). For global finance, global regulation, *Wall Street Journal*, 9/12/2009.

- Caballero, R. (2010). The “other” imbalance and the financial crisis, acceso: www.voxeu.org, 14/1/2010
- Europeans for Financial Reform, Newsletter, 22/12/2009.
- Hillman, K. y Spratt (2007). Taking the next step. Implementing a currency transaction development levy. Acceso: www.stampoutpoverty.org
- Krugman, P. (2009). Taxing the speculators. The New York Times, 26/11/2009
- Mankiw, G. (2010). The Bank Tax, Greg Mankiw’s blog, acceso: <http://gregmankiw.blogspot.com/2010/01/bank-tax.html>
- McCulloch, N. (2009). We don’t need a Tobin Tax – we need an Inductance Tax, www.voxeu.org, 11/12/2009.
- Münchau, W. (2010). The case against naked CDS, Financial times, 2/3/2010.
- Rodrik, D. (2009). Let developing nations rule, 28/1/2009.
- Rodrik, D. (2009). No longer Taboo: a global tax on financial transactions, Daily Star (Libano), 17/12/2009.
- Stiglitz, J. E. (2010). Obama’s banking proposals are a good first step, Los Angeles Times, 29/01/2010.
- The Economist (2010). Squeezing the piggy-banks. http://www.economist.com/business-finance/displaystory.cfm?story_id=15948811. 21/04/2010.
- The Economist (2010). Stick ‘em up. <http://www.economist.com/opinion/> 22/04/2010.
- The Financial Times, (2010). IMF bank tax. <http://www.ft.com>. 21/04/2010.
- Zingales, L. (2009). A tax on short-term debt would stabilise the system, Financial Times, 16/12/2009.

Fuentes de datos

Banco de Pagos Internacionales (BIS) – Derivados OTC (Mundial)

Federación Mundial de Bolsas – Operaciones al contado (Mundial)

Comisión Nacional del Mercado de Valores – Operaciones al contado en España

IBEX 35 – Operaciones al contado en España / Índice bursátil

Over the Counter Bulletin Board

Eurex – Operaciones al contado en Europa

Glosario

CDS (Permuta financiera de riesgo de crédito): se trata de un derivado de crédito entre dos partes, mediante el cual una parte realiza pagos periódicos a la otra con el compromiso de indemnización en caso de incumplimiento de devolución de un crédito (por ejemplo, pago de un bono) por un tercero. La primera de las partes recibe protección para su crédito y se le denomina “comprador”, mientras que la otra parte ofrece protección de crédito y se le denomina “vendedor”. El tercero se denomina “entidad de referencia”.

Cuando se produce un impago del crédito sobre el que se basa el derivado (bono), el vendedor de protección o bien recibe el bono y realiza el pago de su valor nominal (liquidación física), o bien paga al comprador de la protección la diferencia entre el valor nominal y el pago efectivo que va a realizar el bono (liquidación monetaria). En cualquier caso, se trata de una operación en la que el riesgo de impago de un crédito se transfiere completamente del titular del valor de renta fija al vendedor de la protección.

Además, los inversores pueden comprar y vender protección sin poseer realmente los títulos de deuda de la entidad de referencia. Estas “permutas de riesgo de crédito en descubierto” (denominados *naked CDS*) permiten a los operadores financieros especular sobre las emisiones de deuda y la solvencia crediticia de las entidades de referencia.

Derivados: son instrumentos financieros cuyo valor cambia en respuesta a cambios en las variables subyacentes. Los principales tipos de derivados son los futuros, opciones y permutas o *swaps*.

El uso fundamental que se da a los derivados es reducir el riesgo de una de las partes. El amplio abanico de posibles activos subyacentes y alternativas de liquidación conlleva una panoplia enorme de contratos de derivados disponibles para su negociación en el mercado. Los derivados pueden estar basados en distintos tipos de activos, tales como materias primas (*commodities*), valores de renta variable, valores de renta fija o bonos, tipos de interés, tipos de cambio o índices (tales como los índices bursátiles, el índice de precios al consumo, IPC, o incluso un índice de las condiciones meteorológicas, u otros derivados). Su comportamiento determinará tanto el importe como el momento de la liquidación.

Externalidad: se trata de un impacto (positivo o negativo) sobre una parte que no está involucrada en una determinada operación económica. Se produce una externalidad cuando una decisión genera beneficios o perjuicios a un tercero, a menudo, aunque no necesariamente, por razón del uso de un bien público. Los participantes

en una operación económica no necesariamente soportan todos los costes ni obtienen todos los beneficios de la operación.

Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB): fue creado por el Real Decreto-Ley 9/2009 de 26 de junio, para gestionar los procesos de reestructuración de entidades de crédito y ayudar a mejorar su patrimonio. Para poder cumplir sus objetivos, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria puede obtener financiación en el mercado de valores mediante la emisión de valores de renta fija, recibir préstamos, solicitar la apertura de líneas de crédito y asumir otras operaciones de empréstito.

Operaciones financieras OTC (Over the counter): consisten en operar en instrumentos financieros tales como acciones, bonos, productos básicos o derivados directamente entre dos partes. Contrasta con la negociación en bolsa u otros mercados organizados, que se produce a través de instalaciones corporativas diseñadas para realizar intercambios a nivel multilateral, tales como las bolsas de valores o las bolsas de futuros.

Subprime: un tipo de préstamo que se ofrece a un tipo de interés superior al tipo de mercado a personas que no reúnen los requisitos para préstamos comerciales. Con cierta frecuencia, los prestatarios *subprime* se ven rechazados por los proveedores de financiación tradicionales debido a su baja calificación crediticia o a otros factores que sugieren que cabe razonablemente esperar que incumplan sus obligaciones de reembolso. El tipo de interés específico que se aplica a un préstamo subprime no está fijado de forma inmutable. Los distintos prestamistas pueden no valorar el riesgo del prestatario del mismo modo. Ello significa que un prestatario subprime tiene la posibilidad de obtener más dinero si contacta a varios posibles prestamistas.

Anexo

Tabla 1. **Propuestas de impuestos sobre el sector financiero**

	Tobin 1978, 1991	Stiglitz 1989	Reinhart 1991	Tornell 1988, 1990	Eichengreen/ Wyplosz 1993	Spahn 2002	Jetin 2009	Baker <i>et al.</i> 2009	Schulmeister 2009
Régimen fiscal	Uniforme 0,5%	Del 0,5% al 1% del valor de la operación	Proporcional	Proporcional	Implícito; varía con el tipo de interés	Uniforme 0,01%	Multinivel 0,02% para bancos; 0,1% para fondos y sociedades	Multinivel 0,5% para opciones; 0,01% al contado (Spot) 0,02 en futuros	Uniforme por escenarios 0,01% 0,05% 0,1%
Base imponible	Operaciones al contado (Spot)	Sobre opera- ciones en el sector de va- lores	Participaciones nacionales en activos extran- jeros y en pro- ductos básicos negociados internacional- mente	Variación de la rentabilidad esperada de activos financieros denominados en la moneda nacional y en divisas	Depósitos que no devengan interés en banco central por importes equivalentes a las operaciones en el mercado de divisas	Operaciones al contado, contratos a plazo (forward) y permutas (swaps) de hasta un mes	Operaciones al contado, a plazo y permutas del mercado de divisas	Operaciones al contado, a plazo y permutas del mercado de divisas, derivados negociados en bolsa y acciones y bonos	Operaciones al contado, a plazo y permutas del mercado de divisas, derivados negociados en bolsa y derivados OTC
Política objetivo	Eliminar la especulación a corto plazo y la volatilidad en bolsa	Disuadir la negociación especulativa a corto plazo. Promover la eficiencia económica disuadiendo de gastos excesivos en esta forma de “búsqueda de rentas”. Reducir la volatilidad de precios incrementando la eficiencia con la que se asigna el capital	No se explicitan políticas objetivo	Eliminar la distorsión de irreversibilidad frente a la inversión real	Eliminar la especulación a corto plazo y la volatilidad en bolsa	Limitar los movimientos de capitales a corto plazo, sin obstaculizar la negociación internacional en productos y servicios, ni las inversiones directas	Reducir la especulación a corto plazo y el volumen excesivo de contratación, incrementar la autonomía de la política nacional	Recaudar una cantidad considerable de ingresos. Reducir el volumen de la contratación financiera en la economía de Estados Unidos en relación con el nivel de actividad productiva	Mitigar la volatilidad de precios a corto y largo plazo. Ingresos
Ambito geográfico	Mundial	Mundial	Nacional	Nacional	Nacional	UE + Suiza	Mundial, China, Japón, Corea e India, UE + No- ruega y Suiza	Estados Unidos	Mundial, TLCNA (NAFTA), UE + Suiza y Noruega

Fuente: elaboración propia

Tabla 2. Experiencias internacionales

	Reino Unido	Suecia	Suiza	Brasil	Reino Unido	Finlandia
Validez	Desde 1974 hasta hoy	1984-1991	1983-1991; 1998-2008	1993-1994; 1997-2008	Desde 1992 hasta hoy	Desde 1998 hasta hoy
Base	Operaciones en acciones, solo sociedades del Reino Unido	Operaciones en acciones	Valores suizos y de otros países extranjeros	Operaciones de crédito, disposiciones bancarias	Sobre las operaciones, dividendos y plusvalías obtenidas en bolsa	Depósitos bancarios
Régimen fiscal	2% (1974-1984) 1% (1984-1986) 0,5% (1986)	Entre 0,5% y 1% para operaciones de venta con pacto de recompra (repo) 2% (1986)	0,15% para valores suizos y 0,3% para valores de otros países extranjeros	0,2% (1997-1999) 0,38% (1999-2000) 0,30% (2000-2002) 0,38% (2002-2008)	18%	Depende del riesgo de cada entidad financiera
Efectos	Es el impuesto más barato de recaudar en el Reino Unido. Eleva el coste del capital para las empresas del Reino Unido y, por consiguiente, reduce la inversión: el efecto sobre la inversión depende de la fuente marginal de financiación. Distorsiona también las señales que envían los precios de las acciones sobre la rentabilidad de las empresas y las expectativas de volúmenes futuros de facturación	Incrementó el coste de la deuda pública. Transferencia de la operación en mercados extranjeros, especialmente en Londres. Caída drástica de las operaciones en renta fija.	Divisa fuerte debido a grandes entradas de capital, porque el sistema de impuestos financieros se diseñó para potenciar estas entradas	Los ingresos se destinaron al Fondo Nacional de Salud y para combatir la pobreza y prestar asistencia social. Afecta al nivel de equilibrio entre capital, producción y salarios de forma desproporcionada respecto de la recaudación, y este efecto se amplificó en el caso de las sociedades que usaban bienes intermedios en su producción	No existen pruebas claras de influencia en la negociación a corto plazo y en la volatilidad de los precios de los activos	El objetivo del sistema es proteger los depósitos de los depositantes en caso de insolvencia de un banco determinado, y controlar el riesgo moral de los bancos

Fuente: elaboración propia

