

La paradoja del Impuesto a las Transacciones Financieras

Desde que se empezó a debatir seriamente esta idea en Europa, el discurrir de los acontecimientos y las acciones acometidas por los países aparece tan confuso y lleno de contradicciones que, tal vez, lo mejor sería aparcar las apuestas unilaterales y buscar un nuevo punto de consenso. Al menos, de esta forma, se transmitiría a la sociedad un mensaje coherente con la vocación europeísta e integradora deseable para la economía y el conjunto de los ciudadanos. Pero mejor pasen y lean, la paradoja⁽¹⁾ está servida.

Servicio de Estudios
BME

Lo que está sucediendo con el tema de la Tasa a las Transacciones Financieras (ITF o FTT), popularmente ‘Tasa Tobin’, es un fenómeno difícilmente explicable. En un contexto europeo dónde hay muchos esfuerzos centrados en llevar a cabo procesos de integración, 10 países involucrados en ellos se desmarcan de otros 18 para tratar de implantar un impuesto sobre una de las actividades que antes alcanzó el estatus de la globalización: los movimientos de capitales o, más concretamente, sólo algunos de ellos. Lo hacen, además, desde la conciencia declarada, en muchos casos por los propios valedores de la propuesta, de la

dificultad de su puesta en práctica en un entorno tan globalizado; lo hacen ignorando los pobres registros de recaudación anotados en Italia y Francia, donde ya hay un impuesto de este tipo implantado; y lo hacen, incluso, desafiando las conclusiones desfavorables de numerosos Informes de organismos expertos entre los que destaca uno del propio Consejo Europeo del BCE que duda de la legalidad y la eficacia del impuesto en los términos en los que se está planteando.

Durante el último año este tema parece haber estado aparcado en un segundo plano eclipsado por

Nota 1: Una paradoja es una idea extraña opuesta a lo que se considera verdadero o a la opinión general. En otras palabras, es una proposición en apariencia verdadera que conlleva a una contradicción lógica o a una situación que infringe el sentido común.





avances regulatorios y de integración más urgentes, como son los mecanismos de refuerzo de la solvencia y el control del riesgo en el sistema financiero, así como la Unión Bancaria o el desarrollo de fórmulas de control y transparencia sobre transacciones realizadas en los mercados no regulados u OTC. Sin embargo, la paradójica propuesta, sostenida por la intención de estos 10 países de aplicar un ITF, volvió hace poco a la actualidad de manera algo informal a rebufo de la celebración de reuniones del Eurogrupo y el ECOFIN, primero en Atenas ([ver noticia relacionada](#)) y el pasado 6 de mayo en Bruselas ([ver noticia relacionada](#)). Los países comprometidos son España, Alemania, Francia, Italia, Bélgica, Austria, Portugal, Grecia, Estonia y Eslovaquia.

Algo se nos escapa o la razón de la sinrazón

Sin entrar en otras consideraciones, como mínimo llama la atención que mientras en Bruselas el Comisario de Interior de la Unión Europea, Michael Barnier, anuncia el lanzamiento de un proyecto que consta de 30 medidas orientadas a impulsar la financiación no bancaria en la UE ([ver información CE](#)), pocos días después en otro lado de Europa algunos de los socios a los que representa se desmarquen proponiendo acelerar el establecimiento de un impuesto que no es precisamente una ayuda para que las fórmulas de financiación a través de los mercados ganen adeptos. Obviamente, algo parece que no está funcionando bien cuando esto ocurre.

Para abundar en el despropósito, que 10 países representados en un proyecto de renovación de la Directiva MiFID pretendan simultáneamente gravar una de los principales tipos de transacciones financieras

afectados por la nueva regulación, se nos antoja extraño cuando no producto de una urgencia o una improvisación que puede tener más que ver con un cálculo exclusivamente político que con otra cosa. Recordemos que se lleva años trabajando en el desarrollo de una nueva Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID II) entre cuyos principales objetivos se encuentran reducir los costes para los participantes en los mercados y mejorar el acceso a los mismos. Seguramente un impuesto en el corazón de la función básica de los mercados de valores (fijar precio y favorecer la liquidez de los activos) no es la mejor manera de coadyuvar a dichos objetivos declarados.

A día de hoy a nadie se le esconde que una propuesta unilateral de implantar un impuesto como el ITP atenta contra la neutralidad y la equidad que intentan impregnar la mayoría de la regulación que se está desarrollando en Europa. Algo a todas luces indeseable e incompatible con el renovado espíritu integrador y armonizador que preside los proyectos y desarrollos regulatorios de la Unión Europea, en especial desde que se ha constatado que una región europea fuerte con herramientas e instituciones comunes bien dotadas y preparadas, permite prevenir y resolver mejor situaciones de crisis aunque sean tan profundas como la más reciente. La efectiva implantación de un IFT en 10 de los 18 países de la Eurozona introduce una distorsión fiscal que puede inducir efectos de “crowding out” sobre capitales y emisiones que buscarían destinos para ubicarse a salvo del impuesto, en el caso de los emisores sin necesidad de irse fuera de la Eurozona sino a uno de los 7 Estados que han decidido no aplicar la tasa y con los que se comparte una moneda común y posiblemente, en breve, un sistema de supervisión bancaria único,...Algo que, sin duda, da la apariencia de ser un contrasentido.

Parece pues un empeño ciego que obedece a intereses que, por lo visto, distan de ser los generales de la población. Los defensores de la propuesta aducen para perseverar en el nuevo impuesto a que

durante años el sector financiero ha soportado una fiscalidad muy baja en respecto al tamaño de su actividad y que con el IFT se podrían llegar a recaudar casi 35.000 millones de euros. Esta proyección, que muchos expertos juzgan de poco realista y exagerada, no deja de ser una hipótesis simplista que las únicas experiencias reales contrastables parecen desmentir. Sin tener en cuenta, o descontar, los costes de su implantación ni otros asociados, los italianos han conseguido recaudar en un año con una tasa de este tipo poco más de un 20% del importe que se presupuestó. Algo similar a lo que experimentaron los suecos en una experiencia de este tipo que aplicaron hace ya más de una década.

Mucho más profusos y detallados son otros informes que se han publicado y que calculan impactos muy negativos para los usuarios de los mercados de valores y, en último término, para muchos ciudadanos, protagonistas necesarios para salir de la crisis con el producto de su capacidad y decisiones de ahorro, consumo e inversión. Como ejemplo citaré dos que cuantifican los efectos de la introducción de un ITF en base a unas hipótesis de aplicación que pueden ser escalables pero conceptualmente plausibles.

El Informe EFPA sobre la repercusión de la ITF en los usuarios de los mercados

Un informe publicado hace menos de un año titulado [“El impacto del impuesto sobre transacciones financieras en 11 países europeos en el usuario final”](#) y encargado por la **Asociación de Mercados Financieros en Europa (AFME)** a la consultora **Oliver Wyman**, analizaba el impacto de FTT (*Financial Transaction Tax*) en los usuarios finales. A pesar de que estos usuarios finales no son el objetivo último del impuesto, el informe encuentra hallazgos de que es probable que acaben soportando costes elevados que hasta el momento han sido subestimados. Tal situación ten-



Como mínimo, la propuesta unilateral de 10 países de implantar un ITF atenta contra la neutralidad y equidad que intenta regir el intenso proceso de reforma de la regulación financiera que se lleva a cabo en la UE

dría implicaciones para la economía real y reducirá los ingresos generados por el ahorro a largo plazo y las inversiones empresariales.

De forma concreta, se analizan dos efectos que hasta el momento no se han estimado suficientemente. En primer lugar, los impuestos en cascada en el sistema financiero son demasiado elevados para ser absorbidos exclusivamente por este y por tanto, pasarían en una parte importante a los usuarios finales. En segundo lugar, la liquidez menor del sistema incrementaría el coste de transacción para los usuarios finales.

El informe hace una estimación de un descenso de los flujos transaccionales anuales de unos 30.000 a 50.000 millones de euros como resultado del impuesto, lo que resultaría en tres consecuencias diferentes. Primero, los valores emitidos en estos 11 países verían reducido su valor al descender el flujo de transacciones futuro, resultando en pérdidas para los tenedores de esos valores. Segundo, las empresas y gobiernos de tales países hallarían la financiación futura en los mercados de capitales más cara como consecuencia de esta depreciación de los activos. Tercero, todos los agentes se enfrentaría a una gestión de riesgos financieros a mayor precio, tales como la tasa de interés y el riesgo divisa, de forma creciente.

Los efectos anteriormente citados tendrían costes materiales sobre los usuarios finales. Por una parte, las empresas de servicios financieros y de inversión tendrían que hacer frente a unos costes anuales entre



8.000 y 10.000 millones de euros. Por otra, los gobiernos asumirían unos costes entre 15-20.000 millones de euros, equivalente al 1% de su emisión de deuda anual. En último término los inversores se enfrentarían a un descenso en el valor de sus inversiones de un 4-5% y unos costes anuales de 5.000-15.000 millones de euros en el incremento de costes de gestión de riesgos.

Del estudio se concluye que aunque la FTT se aplica a las transacciones en valores de los intermediarios de mercado, el coste del impuesto también se haría sentir en los usuarios finales en la medida en que los intermediarios transfieran el coste y reduzcan la liquidez. Las empresas y los gobiernos harían frente a mayores costes de financiación para inversiones, los fondos de pensiones, emisores y gestores de carteras sufrirían pérdidas al perder valor sus inversiones, y todos los usuarios finales verían incrementado el coste de gestión de riesgos. Este efecto provocado en los

mercados financieros tendría otros efectos de segundo nivel. Por este motivo, todos los probables costes, dice este informe, deben de ser cuidadosamente calibrados frente a los potenciales beneficios del impuesto.

Informe del impacto sobre el ahorro de las familias europeas

El segundo informe que citamos ha sido realizado por **London Economics** para la **Corporación City of London** y por encargo del **International Regulatory Strategy Group (IRSG)**. Se publicó en el mes de noviembre pasado con el título [*“El efecto del Impuesto a las Transacciones Financieras sobre los ahorros de las familias europeas”*](#) y es un ejemplo más de las circunstancias extrañas que están rodeando el debate sobre este impuesto. Hay que recordar que la mayoría de los expertos señalan que Londres sería el centro financiero más favorecido si los países comprometidos a ello aplicaran esta tasa, especialmente si se aplica el Principio de Emisión para implantarla. Sin embargo, en este Informe se concluye que para la economía de Reino Unido el efecto de un ITF en los 11 países que lo están contemplando sería también negativo

Este estudio se centra en evaluar los efectos de la ejecución de un ITF en los términos aproximadamente previstos, sobre la economía de los hogares y sobre el crecimiento de las economías en su conjunto. En el análisis cuantifica impactos por países basándose en datos de 6 que considera paradigmáticos por la cantidad sustancial de activos financieros que poseen sus ahorradores: Alemania, España, Italia, Eslovaquia, Luxemburgo y Reino Unido.

Los hogares ahorran por muchos motivos, uno de los más importantes es para tener fondos de emergencia ante contingencias y para la jubilación. Una parte importante de los sistemas de ahorro de los hogares europeos está constituida por activos financieros, ya sean poseídos de forma directa (acciones, bonos, deu-

da pública, etc.), o en forma de inversiones en fondos de inversión, de pensiones o en seguros de vida y/o ahorro, entre otros.

El Impuesto sobre Transacciones Financieras (ITF), si se produjera, vendría a gravar indirectamente esos activos financieros, a la vez que los costes esperados se capitalizarían en el precio de los activos, sujetos a gravamen, teniendo un inmediato ajuste de precios que provocaría una caída del valor de esos activos y por ende de los ahorros invertidos en los mismos.

En España, el valor del ahorro de los hogares en activos financieros en forma de bonos, acciones, fondos de inversión y pensiones asciende a 498.000 millones de euros, lo que equivale al 48% del PIB. Tras el delicado período atravesado por las economías de la zona euro, donde para relanzar el crecimiento se busca favorecer el consumo y atraer nuevamente el ahorro hacia los productos financieros, la imposición de nuevas tasas e impuestos no parece ser muy congruente con esas premisas.

Los resultados del análisis muestran que el impacto de un ITF en los ahorros de los hogares españoles sería sumamente importante y cercano a los 80.000 millones de euros, lo que representaría una pérdida de valor del 16% de la cartera, equivalente a una 7,6 % del PIB.

Ello significaría que de introducirse en España este impuesto, los hogares españoles deberían ahorrar un año entero para recuperar el valor que tenían sus ahorros antes de la aplicarlo. Como consecuencia, el PIB caería un 0,5 % por una caída del consumo del 1,6 %.

Según este Informe el impacto se vería magnificado por el denominado efecto cascada, de manera que al estar gravadas también las transacciones de los intermediarios, la tasa base del 0,1 % se pagaría varias



veces. Caso contrario, esto es, que las transacciones intermedias no estuvieran sujetas al impuesto, la pérdida de valor de la cartera se vería reducida del 16% al 4%.

En resumen, sin entrar en otras consideraciones de ámbito jurídico y /o de dificultad o facilidad de su aplicación, si no a tenor de las bondades o ventajas para la que ha sido creada, para London Economics los efectos conjuntos que se desprenden de la aplicación de esta tasa arrojarían un saldo neto final negativo para el conjunto de la economía.

La última imagen del desconcierto

Como ya hemos dicho, España está entre los 10 países europeos que hace dos años sellaron un acuerdo para promover el ITF en sus territorios. El pasado 3 de abril el ministro de Economía español, tras una reunión del ECOFIN, declaró a la prensa haber alcanzado “un principio de acuerdo político” con los 11 ministros de Finanzas del “club” para definir la aplicación del ITF en mayo y dio, además, indicaciones respecto a la orientación que se le quiere dar: implantación gradual,

Resumen impacto ITF sobre el ahorro financiero de los hogares

	Millones €	% Tenencia Cap+Deuda (1)	%PIB
ESTADOS MIEMBROS PARTICIPANTES			
Alemania	-150.600	-14,10%	-5,80%
Italia	-204.900	-12,30%	-13%
España	-79.600	-16%	-7,60%
Eslovaquia	-100	-2,30%	-0,10%
ESTADOS MIEMBROS NO PARTICIPANTES			
Reino Unido	-4.400	-0,60%	-0,20%
Luxemburgo	-400	-2,20%	-0,90%

(1).- Impacto en % sobre la tenencia de instrumentos de capital y de deuda (Bonos, acciones y Fondos).

Fuente: Informe ["The effects of a financial transaction tax on European 'households' savings"](#). City of London

empezando por la negociación de contado de acciones y aplicación del principio de emisión del producto o activo financiero para señalar a los sujetos pasivos del impuesto. Sorprendentemente, fue el único de los ministros implicados que habló sobre el tema y mientras los medios españoles lo recogieron profusamente, en ninguno extranjero se comentó nada. Un ejemplo más del desconcertante proceso que se está siguiendo con un asunto de implicaciones tan relevantes para la economía, los mercados y la sociedad en su conjunto, tal como acabamos hemos argumentado.

Abundando en el desconcierto y el desacuerdo el día 6 de mayo, en la reunión del ECOFIN celebrada en Bruselas, el Grupo de países comprometidos con llevar adelante una suerte de ITF poco concretada quedó reducido de 11 a 10 por el abandono de Eslovenia y, tras un agitado debate en el seno de la reunión de los 28 ministros de finanzas de la UE, los portavoces del Grupo "pro ITF" declararon haber llegado a un acuerdo para ponerlo en marcha en 2016 sin dar más explicaciones que algunas vaguedades sobre un posible comienzo gradual de aplicación empezando por la negociación de acciones y otras consideraciones que no hacen sino afianzar

la sensación de que la idea no está nada madura, genera desequilibrios e ineficiencias, es inaplicable de forma eficaz sin tener condiciones de globalidad y se concibe por los propios países defensores más como una especie de test para sondear resultados, más que cualquier otra cosa. Todo parece poco serio e improvisado y los ciudadanos deben exigir talla política a sus gobernantes, en especial cuando se trata de cuestiones que pueden afectar seriamente a sus ahorros y su bienestar.

Reconducir el proceso

Puede que tras la celebración de las elecciones europeas de mayo 2014 cambien algo los postulados que se mantienen en la actualidad respecto a este tema, pero lo cierto es que los derroteros por los que está discurriendo el debate y las posiciones sobre la oportunidad de instaurar o no una 'tasa Tobin' en Europa contravienen algunos principios básicos que no deben despreciarse en un verdadero proyecto de Unión Europea. No se trata de negar la mayor. Es decir, es una realidad que las arcas públicas están necesitadas

➔ Dado el alto grado de desacuerdo y desencuentro entre países en el tema del ITF lo deseable podría ser sentar las bases de un nuevo punto de partida.



de ingresos en un contexto de elevado endeudamiento, crecimiento económico endémico y dificultades de financiación interior. El mantenimiento de los estándares deseables de bienestar social y el impulso básico de procesos de generación de inversión y empleo necesarios para restaurar el crecimiento en Europa, requieren de recursos. Un dinero cuya eficacia y destino mejoran si, como la experiencia contrastada señala, se distribuye mediante una ordenación dirigida por los poderes públicos y consensuada entre países y, por supuesto, acordada con los agentes privados, en gran medida ejecutores de los proyectos reales y, a la postre, destinatarios últimos de la riqueza generada por la correcta utilización de dichos recursos económicos.

Por otro lado, también es cierto que los volúmenes y el negocio que se generan alrededor de los incesantes movimientos de capitales en todo el mundo son elevados y frecuentemente contemplados como objeto tributario en un esquema fiscal que persigue el justo de reparto y redistribución de la riqueza. Es decir, la idea no es condenable por si misma pero si la manera como parece quererse aplicar: poco realista, ineficaz, injusta en muchos casos y perjudicial para el conjunto de la economía real.

Porque no es menos cierto que antes de introducir en un sistema cualquier tipo de tributo es necesario evaluar muy ponderadamente el balance de beneficios y perjuicios que puede causar al conjunto de la economía. Desafortunadamente, en el caso de un ITF europeo no existen experiencias comparables similares en tamaño y condiciones de aplicación para evaluar o tratar de extrapolar el impacto. Pero, en nuestra opinión,

que tal como se está planteando traiciona los principios de construcción de una Europa realmente integrada, ahonda en el ámbito del desequilibrio fiscal (frecuentemente identificado como uno de las principales barreras a la integración europea) y debilita la posición y la fortaleza exterior de Europa como un área económica unida y poderosa.

Por todo ello y dado el alto grado de desacuerdo y desencuentro entre países en el tema del ITF lo deseable podría ser sentar las bases de un nuevo punto de partida. Buscar más consensos y diseñar una fórmula que cuente con el respaldo y la aceptación de una mayoría real de los socios de la UE. Sólo así, las posibles medidas adoptadas tendrán alguna oportunidad de alcanzar los objetivos a los que sirvan. [ⓑ]



información complementaria



Ver web

Noticia: De Guindos anuncia un "acuerdo político" sobre la tasa Tobin



Ver web

Los socios europeos aplazan la entrada en vigor de la tasa Tobin a 2016



Ver web

Información de la Comisión Europea sobre medidas de financiación a largo plazo



Ver PDF

"El impacto del impuesto sobre transacciones financieras en 11 países europeos en el usuario final". / *Oliver Wyman*



Ver PDF

"El efecto del Impuesto a las Transacciones Financieras sobre los ahorros de las familias europeas". / *London Economics*