

# Un impuesto sobre las transacciones cambiarias como instrumento de lucha contra la pobreza

*John Williamson*

**E**ste artículo analiza la posibilidad de aplicar un impuesto sobre las transacciones cambiarias que permita una recaudación considerable para utilizarla en combatir la pobreza. Examina las ideas de Kenen, y las ideas posteriores de Schmidt de que los avances técnicos permitirían que las cinco autoridades que emiten las monedas en las que se pagan las transacciones apliquen este impuesto en forma eficiente. Destaca la creación del CLS Bank y la propuesta de limitar este impuesto a las transacciones cambiarias que se realizan por medio de ese banco, aunque sostiene que esto puede ofrecer riesgos. También menciona la propuesta de Spahn de aplicar un impuesto dentro de determinados límites geográficos, pero señala que esto no sería ventajoso si el propósito es recaudar ingresos tributarios. Concluye que sería factible aplicar un impuesto de un punto base sobre las transacciones cambiarias y recaudar alrededor de 20.000 millones de dólares al año.

John Williamson  
Investigador principal,  
Instituto de Economía Internacional,  
Washington, D.C.

 [jwilliamson@iie.com](mailto:jwilliamson@iie.com)

## I

## Introducción

La idea de establecer un impuesto “módico” sobre las transacciones cambiarias se remonta a una conferencia presentación que James Tobin, agraciado con el premio Nobel de economía, dictara en 1972.<sup>1</sup> Este autor imaginaba una tasa impositiva de quizás un 1% del valor de las transacciones en divisas, la que, según sostenía, podría satisfacer dos propósitos en forma simultánea. El primero sería dificultar en alguna medida la dinámica de las finanzas internacionales, lo que, según entendía, devolvería cierto grado de independencia a las políticas monetarias nacionales y pondría freno a la destructiva especulación desestabilizadora; el segundo —consecuencia del primero— sería recaudar dinero para destinarlo a alguna buena causa internacional.

Los debates posteriores cuestionaron estas afirmaciones. Muchos han puesto en duda la posibilidad de estabilizar los mercados monetarios mediante la aplicación de un impuesto sobre las transacciones cambiarias, ya que la causa de la inestabilidad es la oferta excesiva de activos de corto plazo más que los grandes flujos de pagos a través de los mercados. Además, muchos han afirmado que un impuesto como el propuesto por Tobin daría lugar a una evasión tan extendida, ya sea debido a la sustitución de las transacciones gravadas por otras o al traslado de los mercados a jurisdicciones en las que no se aplique el

impuesto, que frustraría el propósito de lograr un grado apreciable de independencia de las políticas monetarias nacionales. Del mismo modo, muchos cuestionan la idea de que pueda establecerse una tasa impositiva de un 1% —es decir, 100 puntos básicos—<sup>2</sup> sin que traiga aparejada una evasión extendida y sin que el actual mercado de compraventa de divisas se vea reemplazado por un mercado de corredores, lo que reduciría enormemente el volumen de transacciones. No puede calcularse el rendimiento de un impuesto sobre las transacciones cambiarias tomando el 1% del valor actual de dichas transacciones (que se calcula en casi 1,9 billones de dólares por día en el último estudio del Banco de Pagos Internacionales) y concluir que sería posible recaudar billones de dólares al año para volcarlos a una buena causa internacional.

Además, quizás no sea posible reducir de modo sustancial la probabilidad de que ocurran crisis cambiarias mediante la aplicación del impuesto Tobin (aunque esto aún es objeto de debate), pero una tasa impositiva relativamente elevada (unos 25 puntos básicos) podría incrementar significativamente las diferencias internacionales en las políticas monetarias (Felix y Sau, 1996). Lo más importante para este grupo de autores y, por lo tanto, para este artículo, es que aun mediante la aplicación de una tasa impositiva muy baja se podría recaudar una suma de dinero considerable.

## II

## Establecimiento de una base imponible

Una condición clave para que un impuesto sobre las transacciones cambiarias recaude una suma de dinero considerable es que se evite una evasión de im-

portancia y para ello es necesario establecer una base imponible amplia y clara.

Las transacciones cambiarias asumen diversas formas. La operación clásica es una transacción al contado en la que un tenedor cambia, por ejemplo, dólares por euros para su entrega en el día, o al día siguiente. La alternativa tradicional era una transacción

□ Artículo preparado para el Grupo Técnico sobre Mecanismos de Financiación Innovadores. Publicado aquí con la anuencia del Instituto de Economía Internacional (Copyright © Institute for International Economics. Todos los derechos reservados). El autor agradece a Ricardo Ffrench-Davis sus comentarios a un borrador anterior.

<sup>1</sup> Véase Tobin (1974), ampliado en Tobin (1978).

<sup>2</sup> Un punto básico equivale a un centésimo de punto porcentual.

a plazo en la que el tenedor acordaba en el momento el precio al que compraría, por ejemplo, euros a cambio de dólares en una determinada fecha tres o más días después. Un exportador que sabe que recibirá un pago en moneda extranjera en una fecha específica en el futuro puede cubrir su recaudación mediante la venta a plazo de la moneda extranjera a la fecha en que la recibirá y la compra de moneda local con el producto de esa venta. El arbitraje de interés cubierto ocurre cuando un agente que vende dólares (por ejemplo) a cambio de euros al contado, invierte por un período definido en activos denominados en euros y simultáneamente vende euros a plazo al vencimiento del período de inversión, de modo tal que la operación no tenga ningún riesgo monetario. La alternativa más reciente es una operación de canje en la que un tenedor de dólares, digamos, toma posesión temporaria de euros pero con un acuerdo de readquirir los dólares en una fecha determinada en el futuro a un precio acordado y entretanto permite que la contraparte use los activos en dólares. Otra forma importante de actividad está constituida por opciones, por las cuales el tenedor de dólares compra un derecho a adquirir euros, por ejemplo, a un precio especificado, pero ejerce ese derecho solamente si el mercado ofrece una tasa que rinda un beneficio (el precio actual en el mercado es inferior al precio del ejercicio de la opción) dentro del período establecido en la opción. Otra alternativa es un contrato a futuro, que es similar a un contrato a plazo en cuanto a que en él se promete la entrega de una moneda especificada a cambio de otra a un tipo de cambio determinado en una fecha futura establecida, pero difiere del contrato a plazo en que el contrato a futuro puede luego negociarse en un mercado. Los contratos a futuro a menudo se pagan con el mero intercambio de la diferencia entre el valor de las dos monedas y, por lo tanto, atraen a quienes participan en la especulación más que en la cobertura de transacciones comerciales; sin embargo, pueden ser un buen sustituto de los contratos a plazo.

La propuesta original de Tobin era que el impuesto sobre las transacciones cambiarias (“CTT” por *currency transactions tax*) se aplicara solamente a las transacciones al contado. Sostenía que esto también alcanzaría a la mayoría de las transacciones a plazo, porque un banco que hace una venta a plazo de una moneda generalmente logra una cobertura mediante la compra de esa moneda al contado. Sin embargo, aunque generalmente esto sea así, probablemente no siga ocurriendo durante mucho tiempo luego de la aplicación de un CTT. Una venta no gravada a un plazo de

tres días sería un sustituto demasiado bueno de una venta al contado a dos días gravada como para evitar que la primera sustituya en forma generalizada a la segunda.<sup>3</sup> Del mismo modo, los autores que le siguieron han propuesto ampliar la base impositiva para alcanzar a todas las transacciones que puedan ser buenos sustitutos de las transacciones al contado.

Durante mucho tiempo el análisis más exhaustivo e influyente sobre estos temas fue el de Kenen (1996). Kenen propuso aplicar el impuesto tanto sobre las transacciones a plazo como sobre las transacciones al contado, con el argumento ya mencionado de que las primeras son sustitutos muy buenos de las segundas y de que, por lo tanto, el gravamen de las transacciones al contado solamente alentaría su sustitución por contratos a plazo. Indicó que deberían gravarse también los contratos a futuro, tanto en el momento en que se pactan por primera vez como cada vez que posteriormente se negocian, puesto que, como ya se indicó, estos podrían convertirse en buenos sustitutos de las transacciones a plazo. En segundo lugar, propuso que el CTT se extendiera también a los canjes, porque estos constituyen un sustituto cercano de las transacciones simultáneas a plazo y al contado que tradicionalmente han tenido que ver con el arbitraje de interés cubierto; por lo tanto, su empleo sería un método eficaz para evitar en forma extendida el pago del impuesto en caso de no gravarse. En tercer lugar, señaló que las partes que participan en una transacción mayorista (definida como la que se lleva a cabo con otro operador registrado que debe ser solamente operador y no actuar también como agente de una institución financiera) deberían pagar este impuesto a la mitad de la tasa estándar que se aplicaría a las transacciones minoristas. En cuarto lugar, propuso que este impuesto se aplique donde se celebran los acuerdos más que donde se registran o se hacen los pagos, ya que las salas de contratación son mucho menos móviles que las computadoras que se emplean para registrar las transacciones y que los pagos se hacen normalmente sobre las deudas netas y no sobre las transacciones brutas que se desearía gravar. Por último —lo que es pertinente al tema que se trata en la próxima sección—, propuso

<sup>3</sup> Las transacciones al contado son aquellas en las que los pagos vencen dentro de un plazo de dos días, y las transacciones a plazo son aquellas cuyo pago vence en tres días o más. Incluso una tasa impositiva módica constituiría un importante incentivo para posponer en un día el pago en tiempos normales, si eso permitiera evitar el impuesto.

que las transacciones con jurisdicciones no cooperantes que no cobren el impuesto sean gravadas con una tasa penal, para desalentar la migración de las salas de contratación a estas jurisdicciones.

El análisis más complejo de Kenen se refiere a la conveniencia de gravar las opciones. Reconoció el peligro de que las opciones no gravadas comenzaran a desplazar a los contratos a plazo y a futuro, pero se mostró reacio a gravarlas, ya que una opción puede no ejercerse nunca y, aunque se ejerciera, el beneficiario igualmente tendría que comprar divisas al contado (por lo que pagaría el impuesto) si su propósito fuese lograr una cobertura, más que especular. También advirtió acerca del peligro de que un impuesto sobre los contratos de opciones clásicos inspirara a los “científicos” de la economía a diseñar contratos monetarios sintéticos y contratos más complejos, los que expondrían a más riesgos a quienes se vieran inducidos a dejar de usar contratos a plazo y contratos a futuro y abordar instrumentos derivados complejos.

Kenen también se ocupa de otros temas. En primer lugar, le preocupa que la estructura que propone suponga fijar impuestos solamente sobre operadores de cambio registrados, lo que significaría que las transacciones minoristas entre entidades no bancarias quedarían sin gravar. Aunque tales transacciones pueden ser pocas en este momento, existe el peligro de que aumenten rápidamente si no se gravan y si se aplica una tasa impositiva considerable sobre las transacciones entre operadores. En segundo lugar, propone que las transacciones “pequeñas” (que, según indica, podrían definirse como las de menos de un millón de dólares) estén exentas. En tercer lugar, señala (aunque no comparte este punto de vista) que muchos autores han dado por sentado que las transacciones oficiales, específicamente las realizadas por las juntas monetarias, deben estar exentas. Por último, destaca que la estructura que propone establece un doble gravamen para quienes negocian en las divisas menos empleadas, ya que una negociación en la que se cambien reales de Brasil por pesos de México, por ejemplo, normalmente se hace mediante una moneda vehículo (en la práctica, dólares de Estados Unidos), más que en forma directa.

Garber (1996) es uno de los más influyentes escépticos respecto a la factibilidad de aplicar un CTT. Esto se debe en parte a la dificultad —que se analiza en la siguiente sección— de establecer una participación universal de los gobiernos; pero también sostiene que el mercado encontraría formas de evitar el

impuesto. Una de las formas que menciona son las transacciones minoristas entre entidades no bancarias; para limitarlas, según asevera, sería necesario capturar en la red impositiva las entidades no bancarias que tienen una actividad de tesorería intensa. El impuesto también podría evitarse si las transacciones en divisas se definieran como el intercambio de un depósito bancario por otro en una moneda diferente, ya que sería posible sustituirlos por canjes de bonos del tesoro en países con mercados líquidos de estos bonos. O bien ambas partes podrían suministrarse créditos mutuos en las dos monedas, garantizándolo con el crédito que una tiene respecto de la otra. Pero también podrían emplearse otros métodos si los supervisores y las autoridades tributarias advirtieran estos subterfugios y comenzaran a gravarlos. El impuesto dejaría de evitarse solo si la prima de liquidez sobre los activos menos líquidos equivaliera al impuesto sobre las transacciones.

La recomendación de Kenen de aplicar un CTT teniendo en cuenta el lugar donde se pacta el acuerdo ha sido cuestionada por Schmidt (1999), y la opinión de este fue respaldada por Clunies Ross (2003). Schmidt sostiene que, en vista de los avances técnicos registrados después del estudio de Kenen, ahora sería factible que las autoridades monetarias que emiten las cinco monedas vehículo del mundo identifiquen y por lo tanto graven el valor bruto de todas las transacciones que se realizan comprando y vendiendo sus monedas.<sup>4</sup> Esto supondría que las autoridades monetarias que recauden el impuesto sean las del país en cuya moneda se pagan las transacciones y no las del lugar donde éstas se pactan. Kenen desestima esta posibilidad y afirma que muchas transacciones son calculadas en forma neta antes de pagarse, pero Schmidt sostiene que las autoridades monetarias de los países con monedas vehículo tienen los medios para obligar a los sistemas de compensación extraterritoriales, así como a sus propios bancos autorizados para operar con divisas, a informarlas de sus transacciones brutas. Esto es posible por los acuerdos ya adoptados para proteger contra el riesgo de no pago a quienes efectúan las transacciones. De hecho, las autoridades monetarias ya imponen cobros sobre los pagos bancarios de transacciones cambiarias por el uso de los programas informáticos que se emplean en los pagos, y como todas las transacciones se hacen en una de las cinco monedas

<sup>4</sup> Dólar estadounidense, euro, yen, libra esterlina y franco suizo.

vehículo por lo menos una vez, bastaría con que estas cinco autoridades cobraran el CTT.

Un acuerdo en el que participaran solo estas cinco autoridades podría incumplirse si los bancos comenzaran a desplazar sus operaciones a otras monedas. Para evitar esta práctica, Schmidt sugiere preparar a algunos ocho países más cuyas monedas podrían llegar a usarse como vehículo, para cooperar en la aplicación del impuesto si ocurre una migración del mercado. Sería deseable obtener su consentimiento por adelantado, para desalentar una migración del mercado inducida por la posibilidad de evitar el impuesto.

Se ha sostenido que la factibilidad de aplicar el impuesto en la etapa de pago se ha ampliado aún más con la inauguración del CLS Bank en septiembre de 2002.<sup>5</sup> “CLS” significa sistema de liquidación continua (*continuous linked settlement*) y constituye la respuesta del sector privado a las inquietudes del Grupo de los Diez respecto del riesgo de no pago. De acuerdo con el sistema tradicional, todas las transacciones en divisas que deban pagarse en un centro dado en una fecha determinada se pagan simultáneamente al final de la jornada de trabajo de ese centro. Como muchas transacciones en divisas abarcan más de una zona horaria, los operadores se veían expuestos al riesgo de no recibir sus pagos porque su contraparte podía volverse insolvente en el ínterin (como el Herstatt Bank en

septiembre de 1974). El CLS Bank permite evitar este riesgo a quienes emplean sus servicios, porque el pago en una moneda (la que se ha vendido) ocurre simultáneamente con la recepción de la otra moneda (la que se ha comprado). El CLS Bank funciona las 24 horas del día y actúa como cámara de compensación continua. Se calcula que actualmente el CLS Bank registra un volumen de transacciones de aproximadamente un billón de dólares al día, lo que constituiría casi el 45% del volumen actual del mercado.

Una posibilidad sería limitar la aplicación del CTT a las transacciones en que interviene el CLS Bank. Esto significaría sacrificar más de la mitad del rendimiento del impuesto, por lo menos con los parámetros actuales. También habría que pensar en qué cantidad de transacciones se desviarían del CLS Bank si el impuesto se aplicara solo a esta institución. Obviamente esto dependería de la tasa impositiva, pero aun con una tasa impositiva muy baja es necesario considerar esta posibilidad. Se supone que un banco miembro o terceras partes registradas no están obligados a canalizar todas sus transacciones por medio del CLS Bank, en cuyo caso cabría esperar que muchos participantes reaccionaran ante un CTT pagando sus transacciones habituales (las que se realizan con participantes muy solventes, en tiempos normales y en la misma zona horaria) fuera del sistema del CLS Bank.

### III

## Participación gubernamental

Durante mucho tiempo se ha sostenido que para el funcionamiento de un CTT es fundamental contar con la participación de todos los países con mercados activos de divisas. Bastaría con que no participara un solo centro para dar a este una enorme ventaja competitiva, porque el mercado migraría rápidamente a ese centro y el régimen impositivo se vería perjudicado. Esto

no solo ocurriría respecto de los centros financieros establecidos —incluso algunos como Hong Kong y Singapur en países que tradicionalmente no han sido clasificados como países industriales—, sino que también se sostiene que el mercado migraría a centros financieros putativos como Gran Caimán o Bahamas si en ellos no se aplicara el impuesto. Pero incluso lograr la adhesión de centros financieros tradicionales como Londres y Nueva York sería problemático, dado que durante muchos años Gran Bretaña y Estados Unidos han asumido un criterio de *laissez-faire* respecto de sus sectores financieros extraterritoriales, en parte por las muy buenas ganancias que estos ofrecen. La conclusión habitual ha sido que la participación general es doblemente necesaria: para evitar la migración del mercado y el daño que esta causaría al

<sup>5</sup> La casa matriz es suiza y el banco se encuentra en Londres. Ambos están regulados por la Reserva Federal. La sociedad tenedora de acciones tiene 71 accionistas, y ellos y otros 257 terceros liquidan sus transacciones en las 15 monedas que actualmente abarca el sistema a través de los bancos centrales de los países correspondientes (los emisores de las cinco monedas vehículo, además de Australia, Canadá, Dinamarca, Hong Kong, Noruega, Nueva Zelanda, la República de Corea, Singapur, Sudáfrica y Suecia).

impuesto, así como para reafirmar a los líderes del mercado que su posición no se verá perjudicada por una migración de esa índole.

En el artículo de Kenen (1996) que se examinó en la sección anterior se formulaba una importante propuesta que podría hacer menos exigente el desafío. Si el acuerdo mediante el cual se establece un CTT incluyera, como sugiere Kenen, una tasa penal sobre las transacciones con jurisdicciones que no aplican este impuesto,<sup>6</sup> probablemente solo sería necesario alcanzar un acuerdo entre los países que ya tienen centros financieros establecidos, sin necesidad de incluir paraísos fiscales como Gran Caimán e Isla de Man. Pero este es un cometido exigente, pues supone no solo tener en cuenta a Estados Unidos, Hong Kong, el Reino Unido y Singapur, sino también a países como Chile, Nueva Zelanda y Sudáfrica, donde actualmente el mercado de divisas atiende solo las necesidades locales pero podría fácilmente expandirse para incluir transacciones en dólares y euros, y en dólares y yenes. Por otra parte, aplicar el impuesto según el lugar de pago como abogaba Schmidt sería mucho menos difícil.

En un importante artículo de Spahn (2002) se ha puesto en duda el punto de vista tradicional de que este impuesto tiene sentido solo si se aplica de manera universal. Spahn sostiene que sería factible para la Unión Europea gravar las transacciones que involucran el euro (¿y la libra esterlina?) a una tasa módica, aunque otros emisores de monedas vehículo (excepto quizás Suiza) se negaran a cooperar. Su idea acerca de la necesidad de que Suiza coopere parece descansar en que el impuesto se aplique a las transacciones acordadas por las mesas de contratación (como sugiere

Kenen), ya que se basa en las claras ventajas de que los centros de negociación se hallen en los mismos husos horarios en los que se generan los acuerdos. Sin embargo, esta opción daría lugar a engorrosos requisitos de informar que son innecesarios si se recurre a la alternativa de relacionar el impuesto con el pago, tal como propone Schmidt. Si se opta por un cobro automatizado y centralizado del impuesto en la etapa de pago, la responsabilidad tributaria surge del acceso de los participantes del mercado a sistemas nacionales de liquidación bruta. Las operaciones anteriores al pago (como la tributación sobre transacciones a plazo propuesta antes) pueden incluirse mediante estipulaciones contractuales que recaigan sobre los participantes. Spahn sostiene que aún así sería necesario que informaran aquellas instituciones —incluidas las grandes empresas transnacionales que saldan muchas de sus transacciones internamente— que no participaran en la compensación y los pagos oficiales y centralizados. Estas instituciones podrían unirse al sistema oficial o transmitirle la información pertinente.

Si se busca elevar al máximo los ingresos provenientes de un CTT, no tiene mucho sentido un impuesto limitado geográficamente como el propuesto por Spahn, a menos que el emisor de una o más monedas vehículo se opusiera terminantemente aun a la aplicación de una muy módica tasa del CTT y los demás estuvieran de acuerdo en aplicarla. Pero no debe pensarse que la aplicación de una baja tasa impositiva tendría efectos importantes. El euro como moneda vehículo entre, digamos, Polonia y la República Checa, seguramente sería víctima de un CTT establecido por la Unión Europea, pero no por Estados Unidos.

## IV

### Posibilidades de recaudar ingresos

¿Cuánto dinero podría recaudar un CTT? Depende del diseño del impuesto y de la tasa que se aplique. Por supuesto, las posibilidades son muchas, pero cabe destacar que, con el tiempo, las tasas impositivas que se han analizado han disminuido drásticamente. En un comienzo, Tobin habló de una tasa impositiva del 1%,

mientras que en 1995 escribió que una tasa impositiva del 0,1% podría ser más prudente para evitar el castigo de la comisión normal (Tobin, 1996). En la misma conferencia, Jeffrey Frankel también habló de una tasa impositiva del 0,1% y Peter Kenen de una tasa del 0,05%, mientras que solamente Stephany Griffith-Jones y Felix y Sau mencionaron tasas impositivas más elevadas que la de Tobin (0,5% y 0,25%, respectivamente). Desde entonces, Nissanke (2005) ha calculado el ingreso que se recaudaría con tasas impositivas

<sup>6</sup> Kenen sugiere la aplicación de una tasa 100 veces más elevada, del 5% más que del 0,05%.

de un 0,01% y un 0,02% (uno y dos puntos básicos, respectivamente), mientras que Spahn (2002) hizo referencia a tasas impositivas del 0,01% y el 0,005% (un punto básico y un punto básico y medio, respectivamente).

En los cálculos de ingresos más optimistas se consideran altas tasas impositivas y un impacto mínimo del impuesto en la disminución del volumen de transacciones. En un caso extremo, consideremos el rendimiento de una tasa impositiva de un 1% (100 puntos básicos) sobre un volumen de transacciones de divisas de 1,88 billones de dólares por día (cálculo del volumen de transacciones en abril de 2004 del Banco de Pagos Internacionales, luego de considerar bases netas para evitar el doble cómputo), partiendo de la base de que no hubo evasión ni una disminución en la actividad del mercado de divisas causada por el impuesto. Un CTT como este recaudaría casi 19.000 millones de dólares por día o 4,5 billones de dólares por año, con un cálculo de 240 días hábiles en un año. Sin embargo, en vista del análisis previo de las dificultades para establecer una base impositiva que resista el desgaste y del hecho de que una tasa impositiva de esa magnitud equivaldría a muchos miles por ciento de valor agregado de los operadores, es irreal imaginar que un CTT pueda rendir tanto.

Supongamos en cambio un impuesto aplicado a una tasa equivalente sobre todas las transacciones contado en divisas, como Tobin hizo en un comienzo, pero con la tasa característica de otros impuestos indirectos. En el caso del impuesto sobre el valor agregado (IVA) esta tasa ronda el 15%. Spahn señala que el valor agregado en una transacción en divisas —el margen entre las tasas de compra y venta— es de tan solo alrededor de un punto básico para grandes transacciones mayoristas entre operadores (a menudo denominadas transacciones *hot potato*), que aún constituyen la mayoría de las transacciones.<sup>7</sup> Esto llevaría a pensar que la tasa impositiva podría ser de alrededor de 0,15 puntos básicos para establecer una carga comparable a la de otros impuestos indirectos. Esto puede parecer poco y, ciertamente, no se compara con la idea inicial de Tobin de 100 puntos básicos, pero el 0,0015% de 621.000 millones de dólares (según el cálculo más reciente del Banco de Pagos Internacionales respecto al valor diario de las transacciones contado) supera los nueve millones de dólares. Si se calcula que hay

240 días hábiles en un año, un CTT a esta tasa daría un rendimiento de unos 2.200 millones de dólares si no hubiera evasión ni disminución en la actividad del mercado de divisas causada por el impuesto. A menos que esa disminución fuera de más del 10%, cabría esperar que mediante un impuesto sobre las transacciones cambiarias se recauden más de 2.000 millones de dólares al año si no hubiera evasión. Esta no es una cifra muy elevada si se la compara con los cálculos que generalmente se presentan, pero quizás siga siendo suficiente para que valga la pena considerar la aplicación de este impuesto. Debería restarse el costo de administración del impuesto, que parece no haberse calculado, pero puede pensarse que sería bajo, ya que el impuesto podría aplicarse automáticamente mediante una programación adecuada de las computadoras que se emplean en el mercado de divisas, sobre todo si se calculara sobre los pagos y no sobre los acuerdos.

Existe una gran diferencia entre 4,5 billones de dólares y 2.000 millones de dólares. ¿Es posible concebir un CTT del que pueda esperarse, de manera realista, un rendimiento mayor que esta última suma?

¿Y qué sucedería si se aplicara el impuesto con la base imponible y las tasas impositivas propuestas por Kenen (1996)? Este gravaría las transacciones a plazo y los canjes así como las transacciones al contado, a una tasa impositiva estándar de cinco puntos básicos y con un impuesto sobre las transacciones entre operadores de dos y medio puntos básicos cada uno. Dado el cálculo del Banco de Pagos Internacionales de un volumen de transacciones de 1,88 billones de dólares por día, este impuesto rendiría 940 millones de dólares por día hábil o 226.000 millones de dólares por año, si no hubiera evasión ni disminución en la actividad del mercado de divisas causada por el impuesto. Si cada transacción final supone además la existencia de una transacción entre operadores, el costo de una transacción final aumentaría en 10 puntos básicos, o quizás en un 100%. (Los márgenes con los consumidores finales son, por supuesto, mucho más elevados que los márgenes entre operadores a los que se hizo referencia). Si la demanda de transacciones finales en divisas posee una elasticidad unitaria, la duplicación del costo supondría la disminución a la mitad del volumen de las transacciones en divisas y, por lo tanto, de los ingresos impositivos, a 113.000 millones de dólares por año, lo que aún constituye una suma importante.

Sin embargo, con una tasa impositiva tan elevada habría que preocuparse de las reservas formuladas respecto de la evasión y de la disminución en la actividad del mercado de divisas causada por el impuesto. En las transacciones entre operadores la tasa impositiva sería de un 250% del valor agregado, es

<sup>7</sup> En el estudio más reciente del Banco de Pagos Internacionales se calcula que aproximadamente el 53% de las transacciones de divisas se realizaron solamente entre operadores. Esto marca una disminución considerable respecto del 59% informado en 2001 y del 70% informado en 1992.

decir, el tipo de tasa impositiva que habitualmente lleva a hacer todo lo posible por evitar el gravamen. Si se concretara la peor de las perspectivas, en la cual el impuesto conduce al derrumbe de la actual estructura de operadores de mercado a favor de una estructura en la cual los corredores de cambio ponen a los clientes en contacto directo entre sí, la base impositiva se reduciría por lo menos en un 53% (el cálculo más reciente del porcentaje de transacciones *hot-potato* entre agentes). En ese caso, el costo de una transacción final puede elevarse en algo menos de 10 puntos básicos, por lo que el impuesto podría rendir más de 53.000 millones de dólares al año (un 47% de los 113.000 millones de dólares), quizás entre 60.000 y 100.000 millones de dólares al año.

Si se piensa que las tasas propuestas por Kenen son demasiado altas, una solución intermedia podría ser aceptar su idea respecto de la base impositiva, pero adoptar una tasa de un punto básico (y, por lo tanto, de medio punto básico para cada uno en las transacciones entre operadores), como han manifestado varios otros autores. Esto daría un rendimiento del 0,01% de 1,88 billones de dólares en 240 días hábiles por año, o unos 45.000 millones de dólares por año, si no hubiera evasión ni una disminución en la actividad del

mercado de divisas causada por el impuesto.<sup>8</sup> Cabe esperar, por supuesto, que el impuesto cause cierta disminución de la actividad del mercado. Pero si se supone que cada transacción con un consumidor final dio lugar también a una transacción entre operadores, cuyo costo se traslada, y que hay una elasticidad unitaria de la curva de demanda para las transacciones en divisas por parte de los consumidores finales, el rendimiento calculado de un impuesto sobre las transacciones cambiarias sería de unos 23.000 millones de dólares al año, sin tener en cuenta los costos de recaudación.

Por último, cabe considerar el posible rendimiento de un impuesto limitado a las transacciones que se hacen por medio del CLS Bank. Según se afirma, estas llegan a alrededor de un billón de dólares por día, por lo que una tasa impositiva de un punto básico rendiría unos 100 millones de dólares por día o 24.000 millones de dólares por año, si no hubiera evasión ni impacto alguno en el volumen de transacciones. Tomando en cuenta esto último, el rendimiento del impuesto probablemente sería menos de 20.000 millones de dólares al año.

Estas cifras pueden compararse con las que han mencionado otros autores recientes, como se indica en el recuadro.

#### Recuadro

Tobin (1996)	94.000 millones de dólares, o “quizás apenas la mitad de esa cifra”, con una tasa impositiva de 10 puntos básicos
Frankel (1996)	166.000 millones de dólares con una tasa impositiva de 10 puntos básicos 361.000 millones de dólares con una tasa impositiva de 100 puntos básicos
Felix y Sau (1996)	206.000-268.000 millones de dólares con una tasa impositiva de 25 puntos básicos 90.000-97.000 millones de dólares con una tasa impositiva de 10 puntos básicos
Spahn (2002)	15.000 millones de dólares con una tasa impositiva equivalente a dos puntos básicos, pero aplicado solo a las transacciones en euros
Clunies Ross (2003)	53.000 millones de dólares con una tasa impositiva de dos puntos básicos
Nissanke (2005)	31.000-35.000 millones de dólares con una tasa impositiva de dos puntos básicos 17.000-19.000 millones de dólares con una tasa impositiva de un punto básico

<sup>8</sup> ¿Es compatible esta cifra con los 2.000 millones de dólares por año previamente mencionados para una tasa impositiva de 0,15 puntos básicos sobre las transacciones al contado? Sí lo es. Las transaccio-

nes al contado son menos de un tercio de las transacciones que Kenen propone gravar y 0,15 puntos básicos (la tasa impositiva) es un poco más que un séptimo de la tasa impositiva mencionada aquí.



# V

## Conclusiones

Un impuesto sobre las transacciones cambiarias ejerce una atracción natural como método para obtener ingresos que puedan gastarse en causas internacionales, sobre todo puesto que sería recaudado en gran medida o íntegramente por una cantidad limitada de gobiernos de países ricos, pero lo pagaría una clientela internacional muy extensa. Sin embargo, muchas de las formas de presentar esta idea pueden haber desalentado a posibles simpatizantes debido a que quienes respaldan la idea tienden a afirmar que el impuesto podría solucionar, al mismo tiempo, problemas como la especulación desestabilizadora.

Con el fin de aumentar al máximo el atractivo de este impuesto para quienes se preocupan del sector financiero, la tasa impositiva propuesta debe ser muchísimo menor que las tasas que se analizan en la literatura especializada de algunos años atrás. Incluso una tasa impositiva del 0,01% (un punto básico) es elevada con relación al valor agregado en algunas de las transacciones que se gravarían. En mi opinión, debería comenzarse con una tasa impositiva menor que esta, quizás mucho menor, y prever su aumento gradual hasta un máximo de un punto básico, si no parece crear efectos de asignación indeseados.

Las opiniones parecen inclinarse hacia la idea de que, debido a los avances tecnológicos, un CTT se cobraría mejor en la etapa de pago, estando obligados quienes pagan el impuesto a informar acerca del volumen de las transacciones brutas, incluidos los contratos a plazo y canjes, más que a tan solo pagar un monto sobre la base de las sumas netas de las transacciones al contado que pasan por el mecanismo de liquidación. Esto evitaría la pérdida de ingresos y la pérdida de interés en eliminar los riesgos de no pago que surgirían de aplicar el impuesto solo a las transacciones del CLS Bank. Además, en alguna medida, haría necesari-

os acuerdos internacionales menos exigentes que los que supone el cobro del impuesto según el lugar donde se pacta el acuerdo, como propone Kenen.

Aun una tasa impositiva módica como la que se contempla en este artículo parecería permitir la recaudación de un ingreso sustancial. Una vez que la tasa impositiva llegara a un punto básico, podría esperarse una recaudación de unos 20.000 millones de dólares al año. Todos los cálculos hacen pensar que el volumen de transacciones en el mercado de divisas debería reaccionar incluso ante una tasa aparentemente tan módica, pero el impacto de una tasa baja en variables reales como el nivel del comercio, la inversión extranjera directa o la variabilidad del tipo de cambio, probablemente no sería importante. Tampoco cabría esperar que esta tasa impositiva llevara a desplegar grandes esfuerzos para evitar el impuesto con técnicas como el canje de bonos del tesoro en diferentes monedas en lugar de emplear los depósitos bancarios, o mediante el empleo de derivados sofisticados. Estos mecanismos son más costosos de lo que justificaría un impuesto de un punto básico. Podría pensarse en una estructura impositiva simple, con una sola tasa impositiva para todas las transacciones.

Algunos autores han sostenido que la incidencia de una tasa como esa sería probablemente progresiva, ya sea porque estrujaría al sector financiero o porque los principales usuarios de los mercados monetarios tienden a ser los ricos. Desde mi punto de vista, la palabra clave aquí es "probablemente". En realidad no hay pruebas que nos permitan respaldar una presunción firme acerca del efecto distributivo de un impuesto sobre las transacciones cambiarias, pero yo concordaría en que probablemente este sería progresivo.

*(Traducido del inglés)*

## Bibliografía

- Clunies Ross, A. (2003): *Resources for Social Development*, Working Paper, N° 21, Ginebra, Comisión Mundial sobre la Dimensión Social de la Globalización, Organización Internacional del Trabajo (OIT).
- Felix, D. y R. Sau (1996): On the revenue potential and phasing in of the Tobin tax, en M. ul Haq, I. Kaul e I. Grunberg (comps.), *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, Nueva York, Oxford University Press.
- Frankel, J. (1996): How well do markets work: might a Tobin tax help?, en M. ul Haq, I. Kaul e I. Grunberg (comps.), *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, Nueva York, Oxford University Press.
- Garber, P.M. (1996): Issues of enforcement and evasion in a tax on foreign exchange transactions, en M. ul Haq, I. Kaul e I. Grunberg (comps.), *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, Nueva York, Oxford University Press.
- Griffith-Jones, S. (1996): Institutional arrangements for an international tax on currency transactions, en M. ul Haq, I. Kaul e I. Grunberg (comps.), *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, Nueva York, Oxford University Press.
- Kenen, P.B. (1996): The feasibility of taxing foreign exchange transactions, en M. ul Haq, I. Kaul e I. Grunberg (comps.), *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, Nueva York, Oxford University Press.
- Nissanke, M. (2005): Revenue potential of the Tobin tax for development finance: a critical appraisal, en A.B. Atkinson (comp.), *New Sources of Development Finance*, Oxford, Oxford University Press.
- Schmidt, R. (1999): *A Feasible Foreign Exchange Transactions Tax*, Ottawa, The North-South Institute, junio.
- Spahn, P.B. (2002): *On the Feasibility of a Tax on Foreign Exchange Transactions*, Bonn, Ministerio Federal de Cooperación Económica y Desarrollo. Disponible en [www.wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/spahn/tobintax](http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/spahn/tobintax).
- Tobin, J. (1974): *The New Economics One Decade Older*, Princeton, Princeton University Press.
- (1978): A proposal for monetary reform, *Eastern Economic Journal*, vol. 4, N° 3/4, Middletown, Connecticut, Eastern Economic Association, julio-octubre.
- (1996): Prologue, en M. ul Haq, I. Kaul e I. Grunberg (comps.), *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, Nueva York, Oxford University Press.