

# LA LIBERTAD DE CIRCULACIÓN DE CAPITALES Y EL IMPUESTO TOBIN

LUIS M. LINDE DE CASTRO

SUMARIO: I. Cuándo, por qué y para qué nace la idea del impuesto Tobin. II. ¿Puede alcanzar el impuesto Tobin lo que pretende? III. El impuesto Tobin y la ayuda al desarrollo. IV. Conclusiones.

El tema de mi intervención es lo que llamamos, impropriamente, «tasa Tobin». En realidad, en español tenemos que hablar de «impuesto Tobin», porque «tasa», según el diccionario de la Real Academia, significa, «precio máximo o mínimo al que por disposición de la autoridad puede venderse una cosa»; en español, en lenguaje moderno, usamos la palabra «tasa» para designar el precio que se paga por la prestación de un servicio público. «Tasa Tobin» es una mala traducción del inglés. Por eso, me permitirán que yo hable siempre de «impuesto Tobin».

Dividiré mi intervención en tres apartados: 1) cómo nace, con qué intenciones nace y cuándo nace la idea de este impuesto; 2) discutiré si este impuesto puede, o no, alcanzar los objetivos para los que, en principio, nació o fue propuesto, y 3) las posibilidades de utilizar esta idea para incrementar la ayuda al desarrollo. Al final, trataré de presentar algunas conclusiones.

## I. CUÁNDO, POR QUÉ, Y PARA QUÉ NACE LA IDEA DEL IMPUESTO TOBIN

El sistema monetario internacional surgido tras la II Guerra Mundial quedó plasmado en los Estatutos del FMI, que entraron en vigor en diciembre de 1945, aunque, a efectos prácticos, el Fondo no inició sus operaciones hasta 1947. El elemento central de este sistema monetario internacional eran los tipos de cambio fijos ajustables. Esto, ¿qué quería decir?

Los países miembros del Fondo declaraban un tipo de cambio en relación a un contenido en oro y, a través de éste, en relación con el dólar norteamericano, y estos tipos de cambio debían mantenerse en una banda de fluctuación muy estrecha, en torno a  $\pm 1\%$ . Los cambios en este tipo central, o paridad, debían ser comunicados al Fondo y aprobados por éste. Este sistema duró hasta 1971. Aquel año, debido a una serie de factores, entre ellos la evolución de la inflación en Estados Unidos y las tensiones provocadas en las economías más desarrolladas por el fuerte ciclo expansivo de los años 60, Estados Unidos abandonó la relación entre el dólar y el oro, eliminó la posibilidad de que las autoridades monetarias extranjeras pudieran convertir sus tenencias de dólares en oro, y se entró, así, en una nueva fase de tipos flotantes. La crisis energética de los años 70 contribuyó, aún más, en hacer inevitable el paso a los tipos flotantes.

El abandono de los tipos fijos y el pase a los flotantes, unido a los entonces incipientes movimientos de liberalización de los mercados de capitales y el crecimiento en los flujos del comercio exterior, llevaron a un incremento de las transacciones que podemos llamar o considerar «especulativas» en los mercados de divisas.

### **La especulación en los mercados de divisas**

¿Qué es la especulación cambiaria, la especulación en los mercados de divisas? Lo primero que hay que decir es una perogrullada: recordar que la especulación existe en el mercado de divisas y en cualquier otro mercado donde se compren o se vendan bienes o, incluso, servicios. La *especulación* —esperar a que nuestros activos suban de precio para venderlos y a que nuestros pasivos bajen de precio, para comprarlos— es un elemento consustancial de la actividad económica.

Pero, ¿cuáles son los rasgos *específicos* de la especulación en el mercado de divisas?

La especulación cambiaria realmente importante, la que afecta de modo decisivo a los tipos de cambio, la que, por eso mismo, provoca más preocupación, no es aquella que se manifiesta a través de los flujos corrientes —el exportador que aplaza la venta de su moneda extranjera, el importador que la adelanta, por ejemplo—, sino aquella cuyo origen está en la actividad de los grandes bancos comerciales, bancos de inversión y grandes empresas con tesorería en moneda extranjera que pueden, en momentos determinados, tomar lo que en la jerga de este negocio se denominan «posiciones cortas» en las monedas que van a devaluarse, lo que implica, por definición, tomar «posiciones largas» en la moneda que va a apreciarse.

### **La mecánica de la especulación: el papel de los *swaps***

La mecánica de esta actividad es bastante sencilla, aunque la jerga en que nos manejamos contribuye, como ocurre en todos los oficios, a oscurecerla.

En esencia, consiste en que los bancos toman prestada la moneda que va a depreciarse —es decir, la deben, por lo que están «cortos» en esa moneda— y con ella com-

pra la moneda que va a apreciarse —por lo que están «largos» en esa moneda—. Si la operación resulta como se espera, la moneda en la que se tiene una deuda o pasivo se deprecia, y la moneda en la que se tiene un activo se aprecia; esta moneda se vende y el producto de la venta cubre el préstamo recibido en la moneda débil y permite obtener, además, un beneficio. Esta operativa se puede realizar de varios modos. Se puede realizar, desde luego, mediante la toma de depósitos, pero, por diversas razones operativas y prácticas, el más frecuente y fácil es a través de los swaps en el mercado de divisas. La operación especulativa se compone, en realidad, de tres operaciones:

- En el mercado de contado, el especulador vende la moneda débil y compra la moneda fuerte.
- En el mercado de swaps, se hacen, simultáneamente, dos operaciones:
  - En contado se compra la moneda débil y se vende la moneda fuerte.
  - A plazo se vende la moneda débil y se compra la moneda fuerte.

Las dos operaciones hechas en contado casan entre sí, y, en términos netos, lo que le queda al especulador es una posición a plazo activa o acreedora en la moneda fuerte, y pasiva o deudora en la débil, que es lo que pretendía.

Pero, este esquema tiene un punto de partida, y si no se explica con claridad, el esquema resulta incomprensible. Hemos dicho que el especulador empieza vendiendo la moneda débil —que no tiene, por lo que debe tomarla prestada— y comprando la moneda fuerte en el mercado de contado. Pero, si como ocurre en las situaciones extremas, las situaciones de gran tumulto cambiario, todas las expectativas están «a un lado», ¿quién vende la moneda fuerte, cuando el mercado espera que se aprecie, es decir, quién actúa en contra del mercado?

La respuesta es que son los bancos centrales, las autoridades monetarias, las que proporcionan al mercado la moneda fuerte, precisamente mediante sus intervenciones, para impedir la depreciación de sus propias monedas débiles. Cuando un banco central interviene en el mercado de divisas vendiendo sus reservas para contener la depreciación de su propia moneda, está, literalmente, suministrando el combustible para que los operadores del mercado y, entre ellos, los especuladores, ataquen a esa moneda débil. En suma, la especulación no es posible sin el suministro de monedas fuertes por alguien, y ese alguien suele ser el banco central que defiende su propia moneda débil.

Con esto, hacemos una primera precisión que es crucial para entender el problema: en el mercado de divisas hay muchos y muy distintos flujos especulativos, o que pueden considerarse como tales; pero los realmente importantes en el corto plazo, aquellos que pueden desestabilizar una moneda, literalmente, en días o en horas, son los que se financian en los mercados de swaps, que son mercados de profesionales, en los que sólo operan las grandes entidades. Sólo estas entidades pueden acumular en muy breve plazo de tiempo, una enorme masa de fondos, digamos, a «favor» o en

«contra» de una moneda. Los flujos de inversiones, de comercio exterior, de servicios, pueden ser importantes, y a largo plazo pueden tener también, desde luego, un efecto desestabilizador sobre una moneda, pero no pueden desestabilizar una moneda en el plazo de días o de horas. Los flujos especulativos contruidos utilizando el mercado de swaps sí pueden conseguirlo.

Cuando, a lo largo de los años 70, se abandonó el sistema de tipos de cambio fijos ajustables, y fueron creciendo las transacciones internacionales y las operaciones especulativas, se entró en un mundo nuevo y se fue apreciando la intensidad del problema y sus implicaciones. Los flujos de especulación podían hacer fluctuar de modo violento los tipos de cambio, con efectos sobre la economía real; podían implicar, en el corto plazo, apreciaciones o depreciaciones excesivas, no justificadas por la evolución macroeconómica de los países. Por eso, surgieron opiniones acerca de la necesidad o conveniencia de poner algún tipo de freno a estos movimientos.

Una de estas ideas, la que con el tiempo ha tenido más éxito, es la que lanzó en 1978 el profesor James Tobin, premio Nobel de Economía en 1981. La idea era establecer un impuesto que gravase las transacciones en divisas de más corto plazo, para desanimar la especulación. Esta idea se puede refinar y hacer tan compleja como se quiera, pero, en esencia, es simplemente eso: hacer que los que tratan de sacar beneficios a muy corto plazo por sus operaciones especulativas (su toma de posiciones «cortas») en el mercado de divisas paguen impuestos al constituir estas posiciones, algo que, se supone, puede desanimarlos. Es importante señalar que la idea no es que exista un impuesto sobre los *beneficios* obtenidos con la especulación, sino sobre la operación en divisas a corto plazo, antes de saber si dará, o no, beneficios. Se trata, así, de intentar, por vía fiscal, imponer un precio, un coste, a las transacciones de muy corto plazo en comparación con las de más largo plazo.

La idea no tuvo gran eco cuando se planteó y, de hecho, desapareció de las discusiones académicas y de la política económica. Renació en 1992, hace ahora diez años, con motivo de la crisis que atravesó el Sistema Monetario Europeo y que llevó a la expulsión de la libra esterlina y de la lira, a las devaluaciones de la peseta y del escudo portugués y a las enormes intervenciones del Banco de Francia para defender la paridad entre el franco y el marco.

En aquella crisis se produjo un hecho que quedará en las historias de la economía internacional, la gran operación de Soros con sus *hedge funds*, contra la libra esterlina.

Es una historia muy conocida. Soros juzgó, con acierto, que la posición de la libra no era sostenible en el SME, que se produciría una enorme presión a favor del marco y que las autoridades británicas dejarían caer la libra y abandonarían el SME. Lo que hizo Soros fue tomar prestada una gran cantidad de libras, con las que constituyó una posición a plazo deudora en libras y acreedora en marcos alemanes; cuando unos días después se produjo, efectivamente, el abandono de la libra y su depreciación en los mercados de divisas, Soros deshizo su posición y, se dice, ganó unos 1.000

millones de dólares. Esta operación, y otras muchas no menos especulativas, también muy exitosas, que hubo entre septiembre de 1992 y mediados de 1994, provocaron un gran debate acerca de si convenía hacer algo para controlar o disminuir la intensidad de las operaciones especulativas.

Esta discusión tenía una especie de pie forzado. Se trataba de plantear formas de controlar o impedir la especulación sin retroceder en la libertad de movimiento de capitales, algo sobre lo que había, y hay todavía, bastante acuerdo: la libertad de movimiento de capitales es fundamental para el desarrollo, para las inversiones y el comercio exterior; retroceder en este campo hacia posiciones de control de cambios es algo que debe evitarse, igual que debe evitarse retroceder hacia posiciones de proteccionismo comercial.

Pero no es fácil defender la libertad de movimiento de capitales y, a la vez, defender medidas para impedir o controlar la especulación en los mercados de divisas. No son la misma cosa, por supuesto, pero son cosas muy relacionadas. Este fue el contexto en el que resurgió la propuesta de Tobin, y otras propuestas, que se agruparon bajo el curioso nombre de «echar arena en el engranaje», con lo que se quería significar que las medidas a adoptar para controlar la especulación no debían ir en contra de la libertad cambiaria y de la libre circulación de capitales, sino, meramente, frenar las transacciones en ciertos momentos.

## II. ¿PUEDE ALCANZAR EL IMPUESTO TOBIN LO QUE PRETENDE?

El impuesto que propuso Tobin tenía como objeto combatir o dificultar la especulación cambiaria, gravando las transacciones de más corto plazo en los mercados de divisas. La pregunta que se plantea inmediatamente es, ¿puede de verdad combatirse la especulación cambiaria con este impuesto?

Pues bien, las dificultades del impuesto son, verdaderamente, muy grandes. Me voy a referir sólo a las más gruesas, sin entrar en excesivos detalles técnicos.

En primer lugar, es evidente que hay que elaborar una casuística que distinga entre transacciones sometidas al impuesto y transacciones no sometidas al impuesto. Por ejemplo, sería lógico excluir del impuesto prácticamente todas las transacciones que corresponden a la balanza corriente (exportaciones, importaciones, transferencias, gastos turísticos, rentas de inversiones extranjeras, entre otras) e, incluso, algunas transacciones que corresponden a la balanza de capitales, pero que no tienen nada que ver con la especulación, por ejemplo, las inversiones directas.

En segundo lugar, la casuística debería entrar en los sujetos pasivos del impuesto, las entidades o personas que operan en el mercado de divisas, y cuyas transacciones estarían gravadas. El mercado de divisas tiene enormes volúmenes, como luego veremos, pero el grueso de ese volumen son transacciones interbancarias, no son transacciones entre los bancos y las personas físicas o las empresas. Dos transacciones for-

malmente idénticas pueden tener una intención muy distinta si se realizan entre dos entidades bancarias o entre una entidad bancaria y una empresa.

En tercer lugar, habría que trazar la frontera entre lo que consideramos transacciones de corto plazo, que queremos someter al impuesto, y transacciones de más largo plazo, que no queremos someter al impuesto. Esta distinción es aparentemente fácil —por ejemplo, podemos considerar que toda transacción de menos de una semana es corto plazo y toda transacción de más de una semana es largo plazo— pero la cuestión no es tan sencilla como parece porque, de hecho, muchas transacciones de largo plazo se pueden descomponer en transacciones de corto plazo, y muchas transacciones de corto plazo se pueden «disimular» a través de transacciones de largo plazo simultáneas de signo contrario con plazos descasados. Al trazar esta frontera, cometeremos errores.

En cuarto lugar, se plantea el problema del momento en el que el impuesto se aplicaría. ¿Se aplicaría cuándo la operación se contrata o cuándo la operación se liquida? La cuestión no es menor, porque muchas operaciones contratadas en el mercado de divisas se netean o liquidan por diferencias, con lo que si esperamos a cobrar el impuesto al momento de la liquidación, la base imponible puede haber desaparecido, o casi. Pero, por otra parte, liquidar el impuesto cuando la operación sólo se ha contratado también parece discutible.

En quinto lugar, se plantea la cuestión de la plaza financiera o la jurisdicción en la cual se cobra el impuesto. Imaginen una transacción entre un residente en Madrid —puede ser una persona física, una empresa o un banco— y un residente en Londres. ¿Bajo qué jurisdicción se cobraría el impuesto? ¿Iría el impuesto al Tesoro español o al Tesoro británico? ¿O a los dos, es decir, se cobraría el impuesto dos veces? No hace falta ser muy visor para temer que si el impuesto se cobra sólo una vez, habrá disputas acerca de quién lo cobra, o en caso de qué se acuerde un reparto por mitades, quién asume la carga de la gestión, y, en este caso, en cuánto se estima el coste de esta gestión.

En sexto lugar, se plantea uno de los problemas que más se han comentado, el hecho de que si en unos países se establece el impuesto, y en otros no, hay que prever la posibilidad de que los operadores, empresas, bancos, consigan o intenten evadir el impuesto actuando desde plazas financieras en las que no exista. Es cierto que para que exista en las principales plazas financieras, no es imprescindible que existiera en todas partes, pero la posibilidad de evasión, si no se implanta de modo uniforme en todas las plazas importantes, no será despreciable.

Estas son las objeciones más sencillas, digamos, de primer nivel, es decir, sin entrar en complejidades del mercado. A veces, se afirma que un impuesto de este tipo perturbaría excesivamente al mercado de divisas, y es posible que fuera así, pero no, probablemente, por su impacto digamos *fiscal*, directo, sobre las transacciones, sino por el riesgo regulatorio, las distorsiones y costes de origen administrativo que su implantación implicaría de modo inevitable.

Pero, supongamos que hemos superado todas estas objeciones, y que el impuesto se establece, por ejemplo, al nivel que señalaba Tobin que, por cierto, es el nivel máximo que se ha señalado en la Ley Financiera francesa del año 2001 para el futuro «impuesto Tobin» francés, si es que alguna vez entra en vigor: el 0,1%.

Pues bien, puede afirmarse que un impuesto con un tipo impositivo del 0,1% no desanimaría nada en absoluto, sería enteramente irrelevante para los especuladores. ¿Por qué? La respuesta no puede ser más sencilla. En una típica operación especulativa, las tasas de beneficios esperadas son muy altas (en caso contrario, nadie entraría en esas operaciones, que tienen un coste de financiación elevado), por ejemplo, resulta normal ganar el 5, 6, 10 ó 15% en el espacio de días. En comparación con esta ganancia potencial, un impuesto del 0,1, del 0,2, del 0,5 ó del 1% —y este ya sería un nivel que muchos estimarían inadmisible— sería inútil. Sencillamente, ningún especulador va a dejar de especular con un impuesto a ese nivel.

Resumiendo, el «impuesto Tobin» es más difícil de implantar en la práctica de lo que muchos suponen; su coste puede ser importante, no ya desde el punto de vista de su gestión, sino desde el punto de vista de las distorsiones que puede crear en el mercado, y, finalmente, a los niveles impositivos que se están mencionando, es imposible que disuada la especulación.

Esto me lleva a la tercera parte de mi intervención: el «impuesto Tobin» como instrumento para recaudar fondos para la ayuda al desarrollo.

### III. EL IMPUESTO TOBIN Y LA AYUDA AL DESARROLLO

La deriva que ha tomado la idea de Tobin está bien clara: quizá no sirva para combatir la especulación, pero sí puede servir para recaudar fondos con los que incrementar de modo rápido y muy importante la ayuda a los países en desarrollo y emergentes. Por ejemplo, está previsto que el Consejo de la Unión Europea apruebe un marco general para el establecimiento de un impuesto sobre las transacciones en divisas a partir del año 2004. La Ley Financiera francesa para el presente año, 2002, ya ha establecido el marco para este impuesto en Francia, pero condicionando su entrada en vigor a la entrada en vigor en el resto de los países de la Unión Europea.

Según el proyecto francés, el impuesto se aplicará a las transacciones en divisas al contado o a plazo, en su montante bruto, pero excluyendo todas las operaciones intracomunitarias, los cobros y pagos relativos a transacciones de la balanza corriente y también a las inversiones directas, tanto desde Francia hacia el extranjero, como desde el extranjero a Francia; tampoco estarán incluidas las operaciones de cambio de las personas físicas de un montante inferior a 75.000 euros; el impuesto debe ser recaudado por las entidades de crédito y los bancos de inversión, y las transacciones en divisas que efectúe el Banco de Francia o el Tesoro francés estarán excluidas. El tope máximo del tipo impositivo se ha fijado en el 0,1%.

También en Alemania se ha discutido la posibilidad de establecer un impuesto tipo Tobin, aunque algunas de las propuestas que se están manejando allí, por ejemplo, la del profesor Spahn, de la Universidad de Frankfurt, es algo más complicada, porque no sólo propone un gravamen del 1% o para las operaciones en divisas entre el euro y el dólar exclusivamente, sino que, además, propone un impuesto más alto, penalizador, para las transacciones entre el euro y el dólar que se efectúen a un tipo de cambio situado fuera de unos límites máximos de fluctuación entre ambas monedas. Esta propuesta plantea problemas todavía más complicados y choca, desde luego, con la política cambiaria del BCE, que es totalmente contraria a la fijación de «pasillos» o límites de fluctuación en la cotización del euro.

En resumen, las propuestas que circulan sobre el «impuesto Tobin» se orientan, en primer lugar, hacia la recaudación, dejando a un lado la intención anti-especulativa.

Vayamos, entonces, al aspecto recaudatorio. Desde luego, el impuesto tendría una gran capacidad de recaudación, como cualquier impuesto sobre transacciones financieras —sobre el uso del cheque, o sobre el uso de tarjetas de crédito, o sobre la disposición de dinero en cajeros automáticos— pero, aún más, debido al enorme volumen que se contrata en los mercados de divisas. Calcular cuál sería la recaudación con este impuesto es difícil porque, claro está, todo depende de la casuística a la que antes nos hemos referido. Se pueden hacer, sin embargo, algunos cálculos basados en una encuesta sobre los mercados de divisas que, desde hace años, realiza de modo regular el Banco Internacional de Pagos de Basilea; la última de estas encuestas se hizo con datos correspondientes a abril del pasado año, 2001.

Les voy a comentar cuatro cifras:

1. *El volumen diario de todas las transacciones del mercado de divisas que podemos denominar tradicional*, es decir, sin incluir los mercados de derivados, en abril de 2001, fue de 1,2 billones (latinos), es decir, 1,2 millones de millones de dólares. Calculando que el año tiene 240 días de mercado, más o menos, eso da una cifra total anual para todos los mercados de divisas en el mundo, incluyendo transacciones spot, transacciones forward o a plazo, y swaps, de unos 282 billones de dólares, es decir, 282 millones de millones de dólares. Un impuesto del 0,1%, cobrado una sola vez, es decir, a uno sólo de los lados de cada transacción, daría una recaudación de unos 280.000 millones de dólares; naturalmente, si se cobra a los dos lados de cada transacción, daría el doble, es decir, unos 560.000 millones de dólares. Si en vez de ser el tipo el 0,1%, fuese el 0,01%, es decir, el 1%, la recaudación sería de 28.000 millones de dólares (cobrados una sola vez) y de unos 56.000 millones de dólares (cobrados dos veces).

2. Consideremos ahora no todas las transacciones en el mercado de divisas, sino *sólo los swaps tradicionales*, los que consisten en la combinación de una operación de contado y una operación de plazo. El importe diario de operaciones de swap fue en abril de 2001 de 656.000 millones de dólares, es decir, aproximadamente, algo más



de la mitad del volumen de todo el mercado y todas las operaciones. Pues bien, un impuesto del 0,1% sobre los swaps, daría una recaudación de 140.000 millones de dólares (cobrando una sola vez) y 280.000 (cobrando dos veces). Si el impuesto es del 1%, la recaudación sería 14.000 millones de dólares (cobrando una sola vez) y 28.000 (cobrando dos veces).

3. Consideremos ahora *sólo las operaciones que podemos considerar de corto plazo*, es decir, las transacciones *spot* o de contado (que se liquidan a los dos días de su contratación), las operaciones *forward* «secas» (*forward outright*) de menos de siete días, y los swaps de menos de siete días. El total diario de estas operaciones en abril de 2001 fue de 830.000 millones de dólares, lo que da un total anual de unos 199 billones de dólares (199 millones de millones de dólares). Un impuesto del 0,1%, cobrado una sola vez, daría, por consiguiente, una recaudación de unos 200.000 millones de dólares, y de unos 400.000, cobrados dos veces; si el impuesto es del 1%, la recaudación sería de 20.000 ó 40.000 millones de dólares, respectivamente.

4. Finalmente, consideremos la propuesta del profesor Spahn, que antes hemos mencionado, *gravar en la Unión Europea las transacciones entre el euro y el dólar*. Según la encuesta que estamos utilizando, de abril de 2001, el volumen diario de operaciones en el mercado de divisas entre el euro y el dólar fue de 350.000 millones de dólares, lo que daría un volumen total anual de unos 84 billones (latinos). Un impuesto del 0,1%, cobrado una vez, daría una recaudación de unos 84.000 millones de dólares, y cobrado dos veces, unos 170.000 millones; si el impuesto fuese el 1%, la recaudación sería de unos 8.500 millones de dólares si se cobrase una vez y de unos 17.000 millones, si se cobrase dos veces.

Sin embargo, estos cálculos pueden ser engañosos, puesto que no es posible asegurar que los agentes económicos vayan a seguir actuando, una vez establecido el impuesto, igual que antes de su establecimiento. Es decir, no es posible estar seguros de que la existencia del impuesto no influya en la forma de operar en los mercados.

Por ejemplo, si el impuesto grava los swaps interbancarios, es posible que los bancos desvíen su operativa hacia los depósitos, algo que tiene un coste en el consumo de recursos propios; habría un cálculo de coste/beneficio entre el uso de *swaps*, sometidos al impuesto, pero que no consume recursos propios, y el uso de depósitos, sin impuestos, pero consumiendo recursos propios, y es imposible saber el resultado neto de esta situación. Y este es sólo un ejemplo de las muchas alternativas que se abrirían una vez establecido un impuesto de esta clase.

Pero, en fin, supongamos para seguir con el argumento, que el impuesto ya se ha establecido y que está consiguiendo una gran recaudación. Los problemas acerca de cómo usar los fondos, cómo controlar su uso, cómo controlar la actuación de los organismos financieros multilaterales, serían los mismos que se plantean para los fondos de ayuda al desarrollo de cualquier otra procedencia. Incluso, quizá, más complicados,

precisamente porque la aparición de esta nueva y enorme fuente de financiación agravará los riesgos de un mal uso, o la aparición de un combate político acerca de la aplicación de estos recursos.

Dijo en cierta ocasión Hayeck que el buen economista debe ocuparse sobre todo de las consecuencias menos cercanas o inmediatas de las medidas de política económica. Es una exigencia muy severa, porque la complejidad de los sistemas económicos y de los entramados sociales convierte casi en un arte rastrear consecuencias inesperadas y no deseadas; y cuando, alguna vez, se consigue, el mercado político no suele dar la bienvenida a esas anticipaciones.

Sin embargo, en este caso hay, por lo menos, una consecuencia que no parece difícil de prever. Supongamos que el impuesto se ha establecido para el conjunto de la Unión Europea y que los Tesoros de los países miembros han acumulado cualquier cifra, digamos, por ejemplo, 20.000 millones de euros. ¿Alguien puede creer que en esa situación no se plantearía un debate político acerca del uso de esos fondos, sobre todo en situaciones de recesión o de dificultades presupuestarias?

La tentación para cualquier gobierno que tenga en sus manos un instrumento de recaudación como el impuesto Tobin —o el impuesto sobre el cheque, o sobre el uso de tarjetas de crédito, o cualquier otro de esta naturaleza— es tan fuerte que sería verdaderamente ingenuo pensar que ese dinero va a quedar apartado, «estancado», para su entrega a los países en desarrollo y que eso va a ser así con cualquier volumen de recaudación. No es difícil prever que si un impuesto de esta naturaleza se establece en el conjunto de la Unión Europea, y es muy potente en sentido recaudatorio, se incorporará al arsenal fiscal de los gobiernos, de modo que lo recaudado se incorporará al flujo de ingresos públicos corrientes y la batalla política por la ayuda del desarrollo seguirá siendo la misma. ¿Por qué va un gobierno europeo a considerarse atado para siempre en cuanto al uso de los fondos recaudados con un «impuesto Tobin» y no respecto al uso de los fondos obtenidos con cualquier otro impuesto?

#### IV. CONCLUSIONES

Con la idea de este impuesto, lanzado hace ya casi un cuarto de siglo, ha ocurrido como con otras muchas ideas: que alcanzan una vida propia, independiente de sus padres o patrocinadores e, incluso, a veces, toman un camino contrario o, al menos, distinto al inicialmente pretendido. James Tobin declaró varias veces en los últimos años que él no tenía nada que ver con la agitación «anti-globalizadora», que su impuesto jamás había pretendido ser un arma en esa guerra, y nunca se mostró muy entusiasta en cuanto a utilizarlo para acumular fondos para el desarrollo.

El «impuesto Tobin» que estamos discutiendo ahora tiene poco que ver, en realidad, con Tobin. Pero, es verdad, que las ideas lanzadas al debate, no son de nadie, y, tenga, o no, que ver con Tobin, tenemos ahora que discutirla y analizarla.

Las conclusiones que yo querría sacar son, en resumen, dos:

1. El «impuesto Tobin» no puede servir para combatir la especulación cambiaria salvo, naturalmente, que el tipo impositivo se establezca a tal nivel que haga imposible la especulación pero, a la vez, otras muchas transacciones que deseamos mantener y que son buenas para la economía mundial, y para la ayuda a los países en desarrollo y emergentes. Un «impuesto Tobin» que supusiera un obstáculo grave a la libertad de movimientos de capital sería una muy mala operación: *costar la torta un pan* se diría en castellano castizo.

2. En realidad, casi todos los defensores del impuesto reconocen lo anterior, y han derivado hacia algo que no tiene nada que ver con el combate contra la especulación. Han derivado hacia la obtención de fondos para ayudar a los países en desarrollo y emergentes. Es cierto que este impuesto, haciendo ahora abstracción de sus dificultades prácticas, de gestión, y de la enorme casuística que debería rodearlo, puede tener una gran potencia de recaudación. Pero, incluso si consideramos superables todas las dificultades, parece interesante señalar que, establecido ese impuesto, lograda una gestión razonable, y obtenida una potencia recaudatoria notable, es ingenuo e injustificado pensar que esos fondos iban a dedicarse, sin más, a ayudar a los países en desarrollo, y que esa ayuda masiva así lograda iba a ser más eficiente de lo que lo ha sido hasta ahora. Un impuesto tipo Tobin, una vez establecido, se incorporará al arsenal fiscal de los países y la aplicación de los fondos que se obtengan exigirá una discusión política posterior. En el camino, se habrá gastado una fabulosa cantidad de tiempo y energías y, probablemente, se hayan creado obstáculos e ineficiencias en el mercado financiero, cuyos efectos sobre el desarrollo no podemos, en realidad, imaginar, y, menos, medir.