



ALBOAN

Mecanismos internacionales de financiación del desarrollo: la Tasa Tobin y el “Instrumento Financiero Internacional”



Bizkaiko Foru Aldundia
Diputación Foral de Bizkaia



ETXEBIZITZA ETA GIZARTE GAIETAKO SAILA
Gizarte Gaietako Sabaruzordetza
Garapen Lankidetzarako Zuzendaritza

DEPARTAMENTO DE VIVIENDA Y ASUNTOS SOCIALES
Viceconsejería de Asuntos Sociales
Dirección de Cooperación al Desarrollo



Esta publicación forma parte de una colección de 5 investigaciones sobre los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Si tienes interés en profundizar en este tema disponemos también de otros materiales complementarios (cómic, pósters, cuadernos de trabajo...), que los puedes solicitar en cualquiera de nuestras oficinas o en nuestra página web.

Investigaciones ALBOAN

1. De la ciudadanía local a la global y de la ciudadanía global a la local. El camino andado. (2006)
2. Participación ciudadana y sistematización de experiencias. (2007)
3. Zenbakiez haratago: la cooperación al desarrollo vasca a debate. (2007)
4. El voluntariado internacional: una experiencia de implicación y diálogo intercultural. Una experiencia para aprender. (2007)
5. La deuda insostenible. (2008)
6. Mecanismos internacionales de financiación del desarrollo: la tasa Tobin y la "International Finance Facility". (2008)

Mecanismos internacionales de financiación del desarrollo: la Tasa Tobin y el “Instrumento Financiero Internacional”



Edita:

ALBOAN

Padre Lojendio 2, 2º • 48008 Bilbao
Tel.: 944 151 135 • Fax: 944 161 938
alboanbi@alboan.org

Avenida Barañain 2 • 31011 Pamplona
Tel.: 948 231 302 • Fax: 948 264 308
alboanna@alboan.org

C/ Ronda, 7, 4º I • 20001 San Sebastián
Tel.: 943 275 173 • Fax: 943 320 267
alboangi@alboan.org
www.alboan.org

Autoría: Manfred Nolte

Fecha: diciembre 2008

Diseño y Maquetación: Marra, S.L.

Imprime: Lankopi S.A.

Depósito Legal: Bi-1977-08

ISBN: 978-84-612-4363-1

Se autoriza la reproducción parcial de esta obra, siempre que ésta no tenga fines comerciales y la fuente sea citada.

Índice

Introducción	5
Mecanismos internacionales de financiación del desarrollo: la Tasa Tobin y el “Instrumento Financiero Internacional”	
I. El Instrumento Financiero Internacional.	
Breve resumen de las propuestas	7
1. Origen de la Propuesta	7
2. Características del Mecanismo	8
3. Viabilidad técnica: el proceso de titulización de activos	10
4. Viabilidad Política	13
5. Conclusiones	18
II. Gravar las Transacciones en Divisas: La Tasa Tobin	22
1. Origen de la Propuesta	22
2. Funcionamiento del Mecanismo	24
3. Viabilidad técnica del impuesto	26
4. Viabilidad Política del Impuesto	28
5. Conclusión	32

INTRODUCCIÓN

ALBOAN

En el debate sobre la financiación de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, la mayoría de las miradas se han centrado en las posibles fuentes de carácter internacional que podrían ayudar a obtener recursos adicionales para la ayuda al desarrollo. Presentamos en este cuaderno un análisis sintético de dos de esos instrumentos que se han venido discutiendo: el Instrumento Financiero Internacional (*International Finance Facility, IFF*) y el Impuesto sobre Transacciones Financieras, más conocido como *Tasa Tobin*, debido a la primera persona que lo propuso, James Tobin.

En esta introducción queremos comentar los textos que vienen, comentarios que han sido compartidos con el autor. En primer lugar, señalar que se trata de textos con un fuerte componente técnico-financiero. Entrar a analizar instrumentos de estas características con un mínimo de rigor conduce casi inevitablemente a manejar una jerga y unas categorías de análisis que no son sencillas. Nos parece que la contribución técnica de un especialista en finanzas a la hora de revisar estos mecanismos es muy importante. De especial originalidad y relevancia es el análisis sobre la IFF, instrumento que Manfred Nolte ha “destripado”, buscando datos detallados sobre ella en un mundo donde, pese a la saturación de información que nos rodea, no es nada sencillo conseguir “la letra pequeña”. Manfred lo ha logrado.

Nuestro segundo comentario quiere traer a colación un par de ideas que ya apuntábamos en el cuaderno número cero sobre los ODM de la colección materiales educativos de ALBOAN. En primer lugar, que la búsqueda de financiación inter-

nacional no puede ser una excusa para no plantearse la cuestión de la obtención de recursos en el interior de los países (ni ésta última una coartada para la tacañería de los países ricos con los pobres). Y la consecución de recursos internos nos lleva a plantearnos temas como la distribución de la riqueza en los países, los mecanismos de redistribución de la misma (a través de sistemas fiscales progresivos), la responsabilidad de las inversiones de las empresas extranjeras y su actividad en los diferentes países del Sur, los mecanismos para convertir los recursos naturales propios en desarrollo humano para el país, el papel de las élites de los países del Sur y su conexión con las élites del Norte y, así, un largo número de cuestiones de gran calado, pero que nos acercan a la realidad de las relaciones Norte/Sur.

Y, conectando con el anterior punto, que el debate sobre la financiación de los ODM no debe conducir a pensar que la solución al problema de la pobreza tiene que ver exclusivamente con recursos económicos. Estos son, sin duda, muy necesarios. Pero como señalábamos, la solución de la pobreza no vendrá de la mano de arreglos técnicos acompañados de recursos financieros, sino que nos enfrentamos ante una cuestión de naturaleza política, es decir, de cómo está distribuido el poder en el mundo entre los diferentes grupos sociales y de qué mecanismos e instituciones existen o deberían existir para equilibrar la balanza y no perpetuarla en una situación tan asimétrica.

Hechas estas precisiones previas, damos paso al apasionante mundo de las finanzas internacionales.

MECANISMOS INTERNACIONALES DE FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO: LA TASA TOBIN Y EL “INSTRUMENTO FINANCIERO INTERNACIONAL”

Manfred Nolte¹

I. EL INSTRUMENTO FINANCIERO INTERNACIONAL. BREVE RESUMEN DE LAS PROPUESTAS

1. Origen de la Propuesta

Al igual que en otros nuevos instrumentos de financiación del desarrollo, el origen de la idea se sitúa en el altísimo riesgo existente, de que al término del periodo proyectado (2015), no se alcancen los compromisos adquiridos en 2000 en relación a los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). La propuesta originaria data de 2003² y su paternidad es inequívoca: Gordon Brown y su equipo en el Ministerio de Economía y Finanzas británico. Fue sustituida en 2004 por otra de trazos más sistemáticos y que constituye el soporte básico para interpretar a los autores del proyecto. Denominaremos a esta última fuente Documento Base/International Finance Facility (DB/IFF)³.

¹ El autor, Manfred Nolte es colaborador de ALBOAN y ha publicado los análisis más detallados de ambos instrumentos en otras revistas especializadas. Aquí se presenta una síntesis de sus análisis. Los dos artículos son *Gravar las Transacciones en Divisas: Límites y Posibilidades para la Financiación del Desarrollo*, Boletín de Estudios Economicos, Universidad de Deusto, Bilbao abril 2007, nº 190, vol.6; y *La Titulización de la Ayuda al Desarrollo*, Revista de Fomento Social, Fundación ETEA para el Desarrollo y la Cooperación, Universidad de Córdoba, junio 2007.

² HM TREASURY & DFID (2003 a), *International Finance Facility*.
www.hm-treasury.gov.uk/documents/international_issues/int_gnd_intfinance.cfm

³ HM TREASURY & DFID (2004), *International Finance Facility*.
www.hm-treasury.gov.uk/documents/international_issues/int_gnd_intfinance.cfm

2. Características del Mecanismo

La International Finance Facility (IFF) hace recurso de una práctica ampliamente difundida en los mercados financieros internacionales: la titulización. La titulización no es otra cosa que la transformación de unos activos reflejados en el balance de una Entidad en valores de renta fija susceptibles de ser colocados en el mercado a los y las inversionistas que los demanden. Estos títulos producen liquidez para su cedente mediante un vehículo especial –Vehículo de Objetivo Especial– conocido como Fondo de Titulización.

Es un instrumento de carga frontal de la ayuda de los países donantes. La aceptación de *carga frontal* implica en sí misma que la IFF no crea nuevos recursos o recursos adicionales. Simplemente los adelanta. Basándose en compromisos a largo plazo de los países donantes, la IFF apalancaría capitales en los mercados internacionales mediante la emisión de bonos. La IFF, financiada por los países donantes, sería la responsable de la redención de los bonos a los titulares inversores finales, incluido el servicio de la deuda, comisiones frontales, gastos de gestión y mantenimiento de las emisiones del Vehículo emisor.

Los países donantes podrán acordar un conjunto de *principios de alto nivel* a la hora de la asignación y desembolso de la ayuda que incrementará aún más la efectividad de la misma⁴:

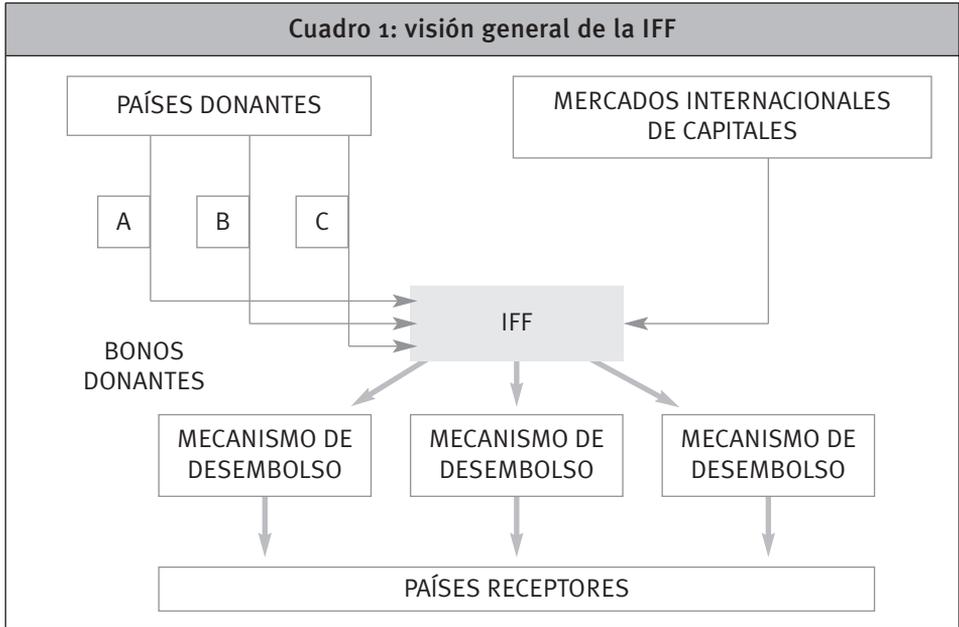
- Recursos no vinculados a contratos con proveedores del país donante.
- Recursos asignados a programas predictibles de duración mínima de tres años. Los recursos se desembolsarán bajo la forma de donaciones y estarán dirigidos a un amplio abanico de receptores.
- Recursos orientados a países muy pobres. Aún es excesiva la ayuda relativa dirigida a países con niveles de renta relativamente alta.

El Cuadro 1 reproduce sucintamente la estructura de la IFF tal y como se muestra en DB/IFF⁵. En él se recoge el compromiso de una serie de pagos anuales por parte de los países desarrollados. Estos pagos garantizarían los programas a 15 años de la IFF. El Cuadro 2⁶ ilustra acerca de un hipotético programa

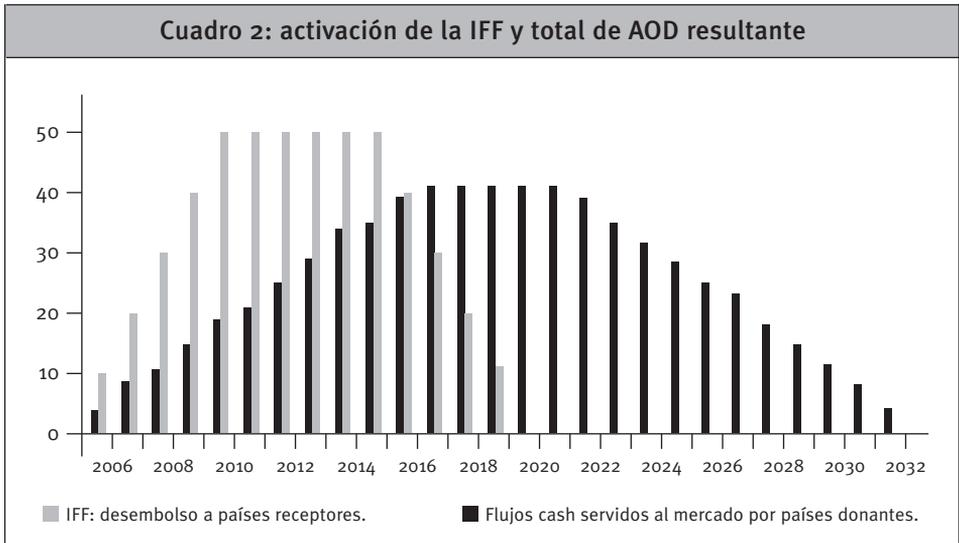
⁴ Idem. Párrafo 3.9.

⁵ Idem. Párrafo 4.1.

⁶ HM TREASURY & DFID (2003 b), *International Finance Facility. A technical note*, párrafo 34. www.hm-treasury.gov.uk/documents/international_issues/int_gnd_intfinance.cfm



Fuente: Tesoro Británico.



Fuente: Tesoro Británico.

de 50 miles de millones por año desde 2010 y, simultáneamente, va realizando el servicio de la deuda con flujos nominales constantes. A partir de 2018 parte de la asignación corriente en Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) se aplica a la amortización de Emisiones vivas por lo que la ayuda que llega al Sur decrece.

Especial relevancia revisten algunas características adicionales:

- La *condición financiera de rango prioritario*⁷ establece que las garantías de los países donantes estarán en cualquier caso sujetas a que los países receptores cumplan con la “condición básica del buen gobierno”, en particular, que todo país receptor se encuentre al día en sus obligaciones crediticias con el Fondo Monetario Internacional (FMI).
- En general los países donantes serían responsables mancomunados no solidarios de los pagos a la IFF.
- La IFF canalizaría sus fondos a través de mecanismos bilaterales o multilaterales ya existentes.

En cuanto que la AOD responde a un imperativo moral, socialmente debido y políticamente endosado en repetidas proclamaciones públicas, podemos sostener legítimamente que se trata de la titulización de una moratoria en la que incurren los países del Norte en relación con los países del Sur. Por citar exclusivamente al G-7, su contribución en AOD en 2003 alcanzó la suma de 49,5 miles de millones de dólares, muy distantes de los 168,5 miles de millones de dólares que se hubiesen destinado de haberse aportado el 0,7% de sus Productos Interiores Brutos (PIB). No nos parece aventurado cifrar en la diferencia de ambas sumas, 119 miles de millones de dólares, el importe de la moratoria anual al desarrollo del G-7 y que debería ser *restituida* y no solamente adelantada.

3. Viabilidad técnica: el proceso de titulización de activos

La propuesta de Gordon Brown no establece de forma explícita en su publicación oficial (DB/IFF) que la IFF sea un vehículo de objetivo especial (SPV por sus siglas en inglés), ni que el proceso de anticipo de fondos que describe sea el de un

⁷ Tal condición, *high-level financing condition*, es una cláusula del posible contrato de garantía de los bonos y como se señalará más adelante es uno de los puntos más vulnerables de la IFF.

mecanismo de titulización⁸. El hecho de no invocar dicha figura de forma expresa puede explicar algunas de las ambigüedades o inconsistencias técnicas de la propuesta.

El Cuadro 3 interpreta el mecanismo de la IFF asimilándolo a los usos del mercado. Con el activo de los Compromisos futuros de los países donantes, la IFF como Vehículo especial, emite Bonos que son asegurados y vendidos por un Sindicato bancario. Una o más Bolsas garantizarán la liquidez de los Bonos. Finalmente, con el producto dinerario de la Emisión, el Emisor –IFF– dispondrá de los Fondos necesarios para adjudicar las ayudas previstas a los países del Sur.

Alguna ambigüedad transmite el enunciado de que “tomar prestado para invertir es un principio bien establecido tanto en el ámbito doméstico como en el del desarrollo. Todos los países donantes toman a préstamo para invertir en prosperidad futura y el mismo Banco Mundial es un tomador tradicional en los mercados de capitales”⁹. Una titulización no es una operación de empréstito. Al tomar a préstamo el país prestatario convencerá al país prestamista de su capacidad de generación de caja para la devolución del principal e intereses a las fechas de los vencimientos. La titulización no responde a la toma a préstamo de cantidades *en abstracto* y contra la propia capacidad de generación de caja del prestatario.

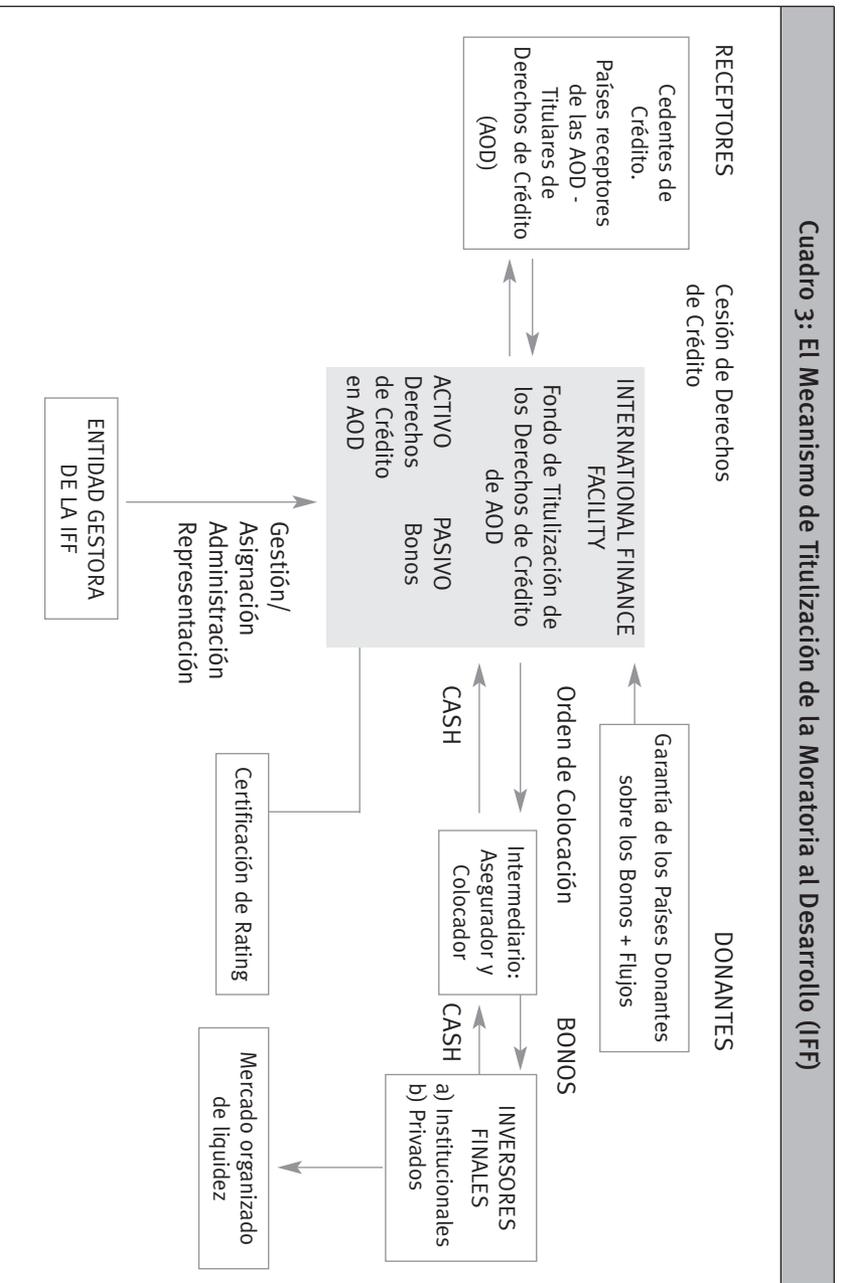
La titulización en general, y la IFF en particular, descuentan en firme (esto es, *venden*) a través de una emisión de bonos un derecho de crédito sustantivado en un compromiso formal (*pledge*). Por si ello fuera insuficiente, la relación facial de un préstamo/empréstito ordinario es permanente. Por el contrario, al movilizar el derecho de crédito y venderlo al vehículo especial, el cedente –en nuestro caso los países pobres– obtiene liquidez a cambio de los bonos que amparan el derecho de crédito. Al exteriorizar o exportar el derecho de crédito a cambio de caja, el Vehículo Especial es el nuevo titular del crédito y desaparece cualquier apelación cerca del cedente originario, renunciándose a lo que en algunos ordenamientos se conoce como la cláusula *salvo buen fin*.

Adicionalmente, la Entidad Gestora parece confundirse con el propio Fondo de Titulización. Huyendo de posibles nuevas burocracias y de la acumulación de

⁸ Existe una presentación realizada por miembros del Tesoro, (Stephen Pickford) en un Seminario organizado por ODI el 13 de Mayo de 2004 disponible en www.odi.org.uk/speeches/IFF, en ella se alude a que los compromisos a largo plazo de los países donantes se titularán en los mercados internacionales.

⁹ HM TREASURY & DFID (2004), op.cit., párrafo 3.4.

Cuadro 3: El Mecanismo de Titulización de la Moratoria al Desarrollo (IFF)



Fuente: elaboración propia.

costes innecesarios, se establece que la IFF no es una nueva Agencia de asignación y distribución de fondos; y que estos importantes menesteres deberían realizarse a través de cauces de probada solvencia técnica, fuesen de naturaleza bilateral o de algunos organismos multilaterales ya existentes como FMI, Banco Mundial, etc. Más adelante, sin embargo, el DB/IFF señala que en dicha Entidad –se refiere a la IFF– debería repensarse el tema de la gobernanza dando un mayor protagonismo a los países receptores, extremo al que hay que acordar toda la lógica, ya que son ellos los que titulizan sus derechos de crédito frente a los países donantes.

4. Viabilidad Política¹⁰

El 7 de Noviembre de 2006 ha tenido lugar una Financiación inaugural o *Experiencia Piloto* bajo técnica IFF, denominada IFFIm (Instrumento Financiero Internacional para la Inmunización, en sus siglas inglesas)¹¹. Las fuentes básicas de la emisión se concentran en la Web de la IFFIm¹² y en el *Prospectus* Oficial (PR/IFFIm). Copias de este último pueden obtenerse en Citicorp Londres¹³ o en la Bolsa de Luxemburgo¹⁴.

En cuanto que materialización simbólica de un proyecto de largo aliento, supone un avance político importante y nos permite contrastar el perfil de partida del instrumento de cara a emisiones futuras.

El objetivo primario de la IFFIm es proveer fondos para programas de inmunización y/o vacunación de GAVI (Global Alliance for Vaccines and Immunisation) en 70 de los países más pobres del mundo¹⁵. IFFIm proveerá de 4 mil millones de

¹⁰ En septiembre de 2005, en la Cumbre de Revisión del Milenio, nuevamente un determinado número de donantes soberanos reafirma su compromiso para alcanzar los ODM, incrementando su AOD e implementando nuevos mecanismos de financiación. La IFFIm es una de sus consecuencias.

¹¹ “Instrumento Financiero Internacional para la Inmunización. Emisión de 1.000 MM de dólares, cupón 5%. Pagarés inaugurales con vencimiento 14 de noviembre de 2011 bajo el programa de Emisión de deuda global.”

¹² www.iff-immunisation.org

¹³ Citicorp Trustee Company Limited, Citigroup Centre, Canada Square, London E14 5LB.

¹⁴ www.bourse.lu

¹⁵ PR/IFFIm pág.6. GAVI fue creada para responder y combatir las tasas decrecientes de inmunización de los países pobres. GAVI es un partenariado público-privado formado por miembros permanentes (OMS, UNICEF, Banco Mundial, La Fundación Bill y Melinda Gates y el Fondo GAVI), representantes de Gobiernos de naciones ricas y pobres en turno rotatorio y representantes de los campos de la vacunación, la salud y la investigación. Desde 2000, GAVI ha comprometido más de 1,6 miles de millones de dólares USA a favor de más de 70 países del Sur. PR/IFFIm p.8. www.gavialliance.org y <http://vaccinealliance.org>

dólares USA a tal efecto entre 2006 y 2015¹⁶. El cuarto Objetivo del Milenio (ODM4) consiste en la reducción en 2/3 de la tasa de mortalidad de niños y niñas menores de 5 años para el 2015. Los Programas de inmunización de niñas y niños menores de 5 años pueden contribuir de forma importante al logro del Objetivo 4. GAVI lleva trabajando desde el 2000 para salvar vidas de niños y proteger la salud de las personas a través del uso generalizado de vacunas en países pobres¹⁷.

Se trata de una emisión de 1000 millones de dólares dentro de un programa de 4 miles de millones, con fecha de emisión 14 de noviembre 2006 y vencimiento 14 de Noviembre 2011; al tipo de interés de 31 puntos básicos sobre el bono subyacente (5% anual fijo), precio de emisión 99,916%, *yield* 5,019%, redimible a la par, al vencimiento y cotizado en la Bolsa de Luxemburgo. Rating del emisor (IFFIm) y de los bonos: AAA/Aaa/AAA¹⁸.

El procedimiento de actuación de la IFFIm se recoge en el Cuadro 4¹⁹, muy similar al descrito en el Cuadro 2, e ilustra sobre el flujo de Caja entre IFFIm, Donantes (*Grantors*) y otros participantes, que como ha quedado dicho, permite validar el sistema como una titulización. Así lo entienden también el Regulador Bancario y la Oficina Estadística Comunitaria²⁰.

Junto al Emisor (IFFIm) y al receptor directo de los Fondos (GAVI Fund Affiliate), el Banco Mundial ha sido nombrado Tesorero de la IFFIm. Sus obligaciones, entre

¹⁶ PR/IFFIm, p. 7.

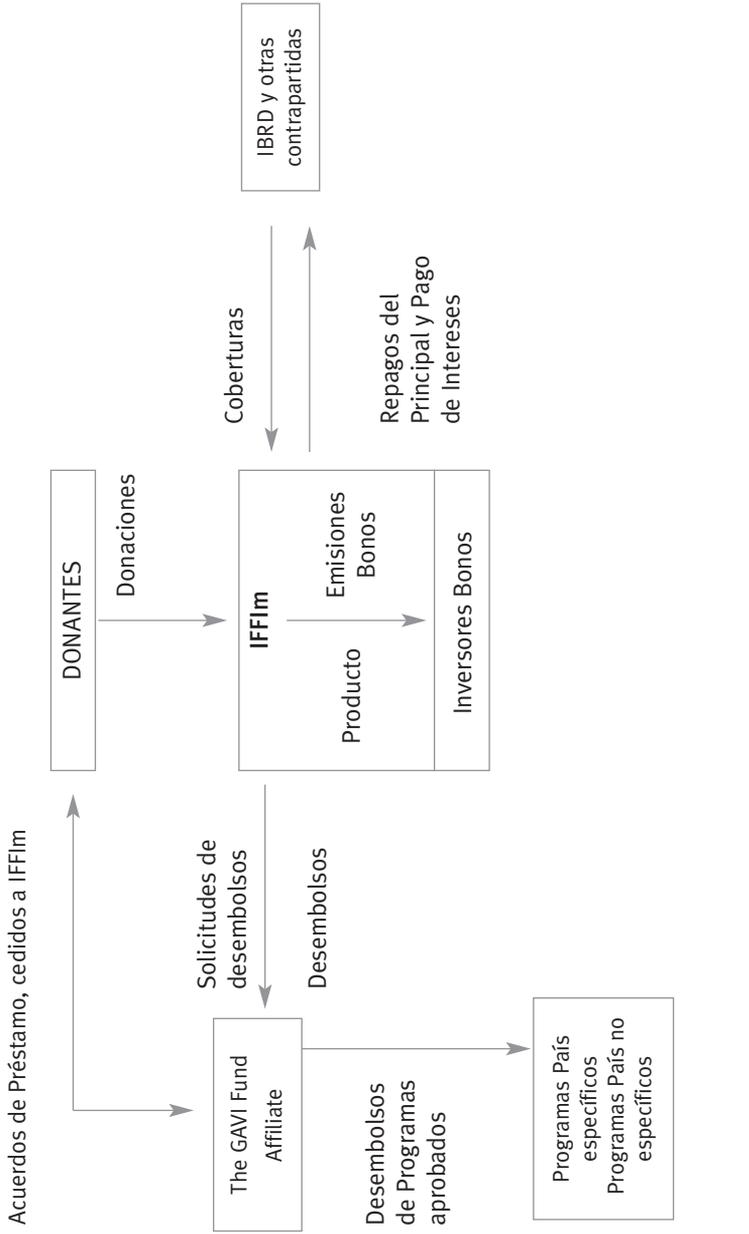
¹⁷ La OMS estima que 27 millones de niños no son vacunados de las enfermedades infantiles más comunes. Como resultado de ello entre 2 y 3 millones de niños mueren anualmente a causa de enfermedades fácilmente prevenibles. La misma Organización cree que los recursos de la IFFIm pueden conducir a la vacunación de más de 500 millones de personas en los próximos 10 años con el objetivo de prevenir la muerte de 5 millones de niños y 5 millones de adultos. www.gavialliance.org

¹⁸ Formato Eurobond 144a, Reg. S; Sistemas de Clearing: Euroclear, Clearstream y DTC; Código ISIN: XSo274548287.

¹⁹ PR/IFFIm, p. 16.

²⁰ El 2 de agosto de 2005, Eurostat, en relación a la IFFIm establece a) que IFFIm debe ser clasificada como "organización internacional" en el epígrafe "resto del mundo", y b) que las donaciones de los Gobiernos se clasificarán como pagos corrientes y se registrarán cuando dichos pagos sean exigibles, afectando en ese momento al endeudamiento neto del sector público. Cf. Eurostat news release 98/2005, 2 agosto 2005. <http://Europa.eu.int./comm/eurostat> La consecuencia de lo anterior es que los acuerdos de donación no se contabilizarán en el momento de la firma sino en el de las sucesivas entregas efectivas, aliviando así los ratios de deuda de los países donantes. La disposición establece que "no sienta precedente" para futuras IFF. Por otra parte, el 24 de octubre de 2006, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria anunció que las entidades supervisoras y reguladoras bancarias podrían autorizar la ponderación del 0% a las posiciones de los Bancos en IFFIm (Basel II Framework, Junio 2004) PR/IFFIM p. 7.

Cuadro 4: Actividades de la IFFIm



Fuente: RP/IFFIm.

otras, incluyen las siguientes: valorar la capacidad de financiación de IFFIm para abordar los programas de vacunación/inmunización que le sean presentados por GAVI Fund Affiliate; valorar periódicamente la capacidad de financiación de IFFIm para hacer frente a sus obligaciones en relación con programas previamente aprobados por éste, así como de los bonos en circulación; proveer servicios de administración de cuentas; recomendar las políticas de financiación, gestión de riesgo, gestión de inversión y liquidez de IFFIm; aprobadas dichas políticas, ejecutar todas las transacciones financieras contempladas; asesorar a IFFIm sobre todos los aspectos relacionados con la emisión de bonos bajo un determinado programa; como garante de la solvencia y rating del Emisor y de las emisiones vigilará el *ratio de maniobra*²¹ que no debe sobrepasar en el proyecto piloto inicial el 100% del valor neto actual del cociente entre el pasivo exigible menos activos líquidos de la IFFIm dividida entre sus activos financieros, esto es los fondos que figuran comprometidos en el Acuerdo de Pagos.

Los Donantes del Programa de lanzamiento y, por tanto, de la emisión piloto son Francia, Italia, Noruega, España, Suecia y Reino Unido. Todos ellos han firmado un Compromiso Irrevocable (*Grant Agreement*) por el que ponen a disposición de IFFIm la suma de 4 miles de millones de dólares entre el 31 de Octubre de 2006 y el 15 de Octubre de 2026²². Brasil y la República de Sudáfrica han anunciado su intención de comprometer fondos adicionales. Estos países son los adelantados y marcan la pauta inicial para ser secundada globalmente por la comunidad de países en los términos cuantitativos de la propuesta de Gordon Brown.

El Acuerdo de Pagos, como calendario *garantizado* de flujos futuros de ayuda, es el punto clave de la función titulizadora. En base a ellos el emisor actualiza flujos de caja que dedica inmediatamente (carga frontal) al alivio de la pobreza. El instrumento está ahí y es operativo. Salvar más vidas, hoy: he ahí el mensaje nuclear²³.

El Cuadro 5 establece algunas equivalencias entre el ambicioso marco teórico de la IFF de Gordon Brown y la Emisión Piloto de la IFFIm.

²¹ "IFFIm Gearing Ratio Limit". PR/IFFIm, p. 92.

²² Francia 372.800.000 euros; Italia 473.450.000 euros; Noruega 27.000.000 dólares; España 189.500.000 euros; Suecia 276.150.000 coronas suecas, y Reino Unido 1.380.000.000 libras.

²³ Un Conjunto de atributos adicionales que figuran en el PR/IFFIm corroboran esta tesis, aun cuando se evite la mención expresa de la titulización. Así, los Bonos son obligación exclusiva de la IFFIm (PR/IFFIm, p. 26); el recurso contra la IFFIm por el principal y los intereses de los Bonos es limitado (PR/IFFIm, p. 26); los Bonos son obligaciones corporativas exclusivas de IFFIm (PR/IFFIm, p. 26); los activos de la IFFIm son limitados (PR/IFFIm, p. 26); el IFFIm no corre con responsabilidad alguna del buen fin de los Donantes (PR/IFFIm, p. 27); el Servicio Financiero de los Bonos depende de la solvencia de los Donantes (PR/IFFIm, p. 27).

Cuadro 5. Equivalencias entre la Propuesta Genérica de la IFF de Gordon Brown y la Emisión Piloto de la IFFIm

Descripción	IFF (Formato Británico)	IFFIm (GAVI)
Programas y Emisiones.	Programa vencimiento 2030. Emisiones a 15 años.	Programa a 10 años (2006-2015) inclusive. Emisión a 5 años.
Importe anual las de Emisiones.	50.000 MM de dólares.	1.000 MM de dólares.
Fecha Inicio Emisiones.	2005 o antes.	2006.
SPV o Vehículo Especial (al mismo tiempo, Emisor).	Sin precisar.	"International Finance Facility for Immunisation Company". Sociedad de Responsabilidad Limitada en Inglaterra y Gales y Fundación No Lucrativa. Su único titular es GAVI.
Rating del Emisor y de la Emisión.	Máximo/a.	Máximo/a: AAA/Aaa/AAA.
Cupón o coste de la Emisión.	Asimilable a emisiones de riesgo soberano (Prime).	Asimilado a Emisiones de Riesgo Soberano. Cupón tipo Fijo 5% anual, resultante de 36 puntos básicos sobre el subyacente del Tesoro americano al mismo plazo (5 años). Euribor Flat a 5 años en la fecha de la Emisión.
Entidad Gestora.	Sin precisar, aprovechando Organismos Multilaterales ya existentes.	IFFIm Treasury Manager: Banco Mundial.
Avales y Donaciones.	Donaciones corrientes y Avales sobre cantidades futuras.	Grant Agreement: Acuerdo de Pago a 20 años, con una primera titulización piloto a 5 años.
Países Donantes.	Amplio número de países del Norte.	Reino Unido, Francia, Italia, España, Suecia y Noruega.
Emisor.	IFF.	IFFIm como cesionario de todos los derechos de GAVI. El Producto de las Emisiones revierten en primera instancia en GAVI y luego en los países del Sur.
Sindicato Bancario.	Al uso de los mercados internacionales.	Al uso de los mercados internacionales.
Cotización.	Bolsa o Bolsas de Primer nivel.	Bolsa de Luxemburgo.
Beneficiarios finales.	Países del Sur.	GAVI Fund Affiliate para su asignación a 70 países del Sur.
Objeto del Programa.	ODM.	ODM 4.
Problemas de Contabilización.	Abierta la ponderación Basilea II en riesgo IFF y el cómputo de programas como deuda corriente.	Cerrados 1. CEE: Inclusión de IFFIm como Banco de Desarrollo Multilateral. 2. Basilea II: Ponderación 0% para posiciones en IFFIm. 3. Programas IFF no son deuda corriente.
Suscripción.	Mercado.	Mayoritariamente Mayorista e Institucional.
Ley.	Indeterminada.	Inglesa, Española, Italiana.
Objeto de la Titulización.	Avales sobre AOD prevista por los Donantes a partir de 2015.	Grant Payments (compromisos anteriores a 2015, según calendario anual, con pagos desde 31 Octubre 2006).
Cláusula de condicionalidad.	Enunciada como Condición financiera de rango prioritario.	Misma cláusula. PR/IFFIm.
Mecanismo de carga frontal.	No crea nuevos recursos, los adelanta.	Es dudosa la consignación. Aparentemente se trata de recursos adicionales.
Mecanismos de vigilancia.	No se citan.	Gearing ratio y otros. ²⁴

Fuente: elaboración propia.

²⁴ DB/IFFIm, p. 92.

5. Conclusiones

LUCES DEL PROYECTO

El primer mérito de la iniciativa británica reside en el aldabonazo que propina en las puertas de la comunidad internacional de países ricos, en aras a obtener algún tipo de financiación suplementaria que permita seguir acariciando la idea de alcanzar los ODM. Despierta las conciencias y promueve alineamientos contradictorios, de por sí positivamente dialécticos, en principio, alargando el compromiso político contraído en Monterrey 2002²⁵.

En segundo lugar, la IFF distribuiría, como efecto impacto, más fondos en ayuda de la que se hubiera distribuido de otra manera entre 2007 y 2017²⁶. Los informes de World Development Movement (WDM)²⁷ y Centre for Global Development²⁸ tratan de cuantificar este efecto. Aunque la fertilidad política se ha reducido al día de hoy a una micro emisión, estamos ante recursos adicionales en el corto plazo y quizás también en el plazo integral.

En tercer lugar, la IFF podría resultar en un cambio cualitativo en la efectividad de la ayuda a través del acuerdo de los donantes respecto de los llamados *principios básicos*, como los de la ayuda no vinculada y otros²⁹.

Como cuarto aspecto, la IFF provee de la predictibilidad y de la masa crítica de ayuda necesaria para acometer inversiones extensivas, simultáneas y sostenidas entre sectores, abordando las causas antes que los síntomas de la pobreza³⁰.

Por lo demás, la IFF es un instrumento de consenso. Ha recibido amplio respaldo de países emergentes, países en desarrollo, instituciones internacionales³¹, comunidades de fe, ONG y empresas del sector privado. A este respecto la Web

²⁵ DB/IFF, p. 3.

²⁶ WORLD DEVELOPMENT MOVEMENT (2005), *The International Finance Facility, Boon or Burden for the Poor?* p. 9 párrafo 3.2.
www.wdm.org.uk/resources/reports/other/theinternationalfinancefacility01022005.pdf

²⁷ Idem. Ver también: ROGERSON, A. (2004), *The IFF: Issues and Options*, Overseas Development Institute, Opinions, www.odi.org.uk/publications/opinions/15_the_fff_aprilo4.html.

²⁸ BARDER, O. y YEH, E. (2006), *The Costs and Benefits of Front-loading and Predictability of Immunization*, Center for Global Development, Working Paper Number 80, January.
www.cgdev.org/content/publications/detail/6178.

²⁹ DB/IFF, p. 3.

³⁰ DB/IFF, p. 3.

³¹ DB/IFF, p. 4.

del Tesoro Británico ofrece abundante contribución documental³². En abril de 2004 los países africanos miembros del Banco Mundial asumieron en masa el modelo IFF. La Comisión para África lo ha endosado formalmente³³.

SOMBRAS DEL PROYECTO

Para comenzar, el propio Gobierno Británico, autor de la propuesta, interpreta que no todos los países en desarrollo son capaces de planificar y utilizar eficazmente ayudas masivas suplementarias y que muchos encontrarán notables cuellos de botella en la dimensión y eficiencia de sus Sectores Públicos. Debido a ello –se postula–, la IFF debe activar el flujo de ayudas de forma gradual hasta alcanzar la cifra objetivo de los 50 miles de millones de dólares año. Asimismo, se añade, los países donantes deberán colaborar con los gobiernos de los países receptores para mejorar los sistemas de canalización, distribución y materialización de fondos³⁴.

Una objeción a discutir, según el nivel de activación del Instrumento, residiría en la suma total de AOD activada, en comparación con la suma de flujos históricos previstos sin la IFF en un escenario de 30 años³⁵. En la medida en que los intereses de la deuda titulizada y las amortizaciones de la misma al vencimiento se produzcan contra presupuestos corrientes proyectados de AOD, la IFF incrementará dicha ayuda inicialmente, pero al término del programa resultará en una pérdida neta. La razón es que la titulización genera unos intereses que con cargo al presupuesto de ayuda corriente de los países donantes se destinará al mercado de capitales, a los inversores finales de la deuda titulizada, y no a los países receptores³⁶. Alineándonos con los análisis realizados por WDM³⁷ y otros, el servicio de

³² www.hm-treasury.gov.uk/documents/international_issues/international_development/development_iff.cfm

³³ COMMISSION FOR AFRICA (2005), *Our Common Interest*, p. 333-335.

³⁴ BOURGUIGNON, F. y SUNDBERG, M. (2007), *Aid Effectiveness-Opening the Black Box*, World Bank, siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/Aid-Effectiveness-MS-FB.pdf. También la Web del Banco Mundial “Development Effectiveness” en www.worldbank.org.

³⁵ WORLD DEVELOPMENT MOVEMENT (2005), *op.cit.*

³⁶ Así las cosas, la IFF pudiera ser la continuación de lo que tiene en el *alivio de la deuda* su más cercano antecedente. En efecto, el *alivio de la deuda* se reputó en su día como una gran iniciativa que se traduciría en nuevos flujos de caja en dirección a los países pobres. Sin embargo, la realidad ha mostrado que ha procedido en gran medida de los presupuestos ordinarios, con el resultado de una financiación adicional al desarrollo muy exigua.

³⁷ WORLD DEVELOPMENT MOVEMENT (2005), *op.cit.* Tabla 1, p. 16.

la titulización resulta en más dinero a corto plazo, menos dinero a medio plazo, con un saldo financiero global negativo para el conjunto de la facilidad. Pero este argumento, correcto aritméticamente, asume una política de AOD de suma cero que parece difícil compartir en un escenario de 20 años. Los 4 miles de millones de dólares del Proyecto Piloto de Inmunización tienen toda la apariencia de “adicionalidad” en ayuda sanitaria a los menores de cinco años, más allá de consignaciones presentes de presupuestos futuros.

Otra incógnita se deriva del principio que se adopte para la Gobernanza del Fondo de Titulización –la IFF– o en su caso de la gestora que tenga a bien constituirse. No en vano tendrá que decidir de temas de trascendencia capital como son, entre otros, de los llamados *Principios de Alto Nivel*³⁸ ya citados. Se supone que no hay que crear instituciones nuevas y que el dinero se desembolsará a través de mecanismos bilaterales y multilaterales ya existentes. Pero ello no excluye que las futuras decisiones se adopten con la participación de los países del Sur. En el caso de la Emisión Piloto, no parece haberse abordado la *negociación* de una nueva Gobernanza anunciada en IFF/DB³⁹. Es GAVI quien determina los proyectos calificados dentro del Grupo de 70 países elegibles. En todo caso hay que remitirse a la titularidad de GAVI y a la función de “Treasury Manager” ejercitada por el Banco Mundial para evaluar la autonomía de las decisiones y la participación de los destinatarios finales en las mismas.

Otra punto de inconsistencia se halla en el hecho de que en la IFF “las garantías de los países donantes estarán sujetas a que los países receptores cumplan la condición fundamental de un buen gobierno, cuya trasgresión imposibilitaría al país donante continuar con los pagos anuales comprometidos con la IFF en relación con el tal país receptor”⁴⁰. Esta condición fundamental recibe el nombre de *Condición de Financiación de Primer Nivel*⁴¹. En el Proyecto Piloto, la condición se concreta en el hecho de estar al día en los pagos debidos al FMI⁴². Si el Mercado interpretase que la cláusula habría de afectar a un número importante de países, desalentaría a los inversores incapaces de adquirir un bono con una garantía sujeta a condiciones suspensivas. Sorprende, por tanto, que aun sujeta a dicha

³⁸ *High Level Principles* en HM TREASURY & DFID (2004), op.cit.

³⁹ HM TREASURY & DFID (2004), op.cit., párrafo 4.10

⁴⁰ HM TREASURY & DFID (2004), op.cit.

⁴¹ *High Level Financing Condition* en idem.

⁴² *Grant Payment Condition*. PR/IFFIm. p. 65.

cláusula, la emisión Piloto haya obtenido el máximo rating de mercado por parte de las tres principales Agencias de Calificación. En la actualidad, 4 de los 70 países elegibles por GAVI, están en situación de impago con el FMI y sujetos a la cláusula de Condicionalidad⁴³.

Una sombra adicional para el despegue franco de la IFF recae en la posibilidad de que el número de países que se adhieran al proyecto sea exiguo y, en su caso, no cuente con el apoyo de alguna o algunas de las grandes potencias mundiales, con su correspondiente efecto tractor. En la actualidad dos escépticos destacados de la IFF son Estados Unidos y Japón, y todo apunta a que no secundarán la iniciativa en el corto plazo.

CONCLUSIONES FINALES

El enfoque específico del presente capítulo ha querido ser más técnico que apologético. Desmenuzar analíticamente una propuesta del calado de la del Tesoro Británico es sin duda un ejercicio necesario para no alimentar vanas esperanzas y adelantar, en su caso, carencias y puntos discutibles. Precisamente porque el objeto subyacente, aquel al que va dirigido y orientado el instrumento, consiste en mitigar el lacerante escándalo de la pobreza de los países más desfavorecidos del planeta, el análisis se hace más necesario que nunca antes de acceder a la compulsividad moral de la acción.

Ha sido necesario verificar si la IFF es una propuesta válida, ya que la titulización de unos activos, en este caso derechos de crédito, futuros, es una práctica útil y frecuente en los mercados de capitales para movilizar ingentes sumas de recursos, como las reclamadas para el cumplimiento de los ODM. Con la Experiencia Piloto (IFFIm) se ha comprobado que los mercados financieros han reaccionado muy favorablemente a la Emisión, porque es una construcción tan legítima como inteligente, al someterse a los usos y costumbres técnicas de los mercados financieros.

En cuanto que privilegia el plazo medio –hasta 2015– sobre el largo plazo –2016 a 2032–, puede contribuir, de superarse los problemas conceptuales detectados,

⁴³ PR/IFFIm, p. 7 y 65. Se trata de Liberia, Somalia, Sudán y Zimbabwe. Dado que cada uno de esos países tiene un peso del 1% en el peso total del *Grant Agreement*, según se establece en la p.13 del Prospectus, los Países Donantes retirarán un 4% de la ayuda comprometida a GAVI en tanto dichos países no regularicen su situación.

a la financiación de los ODM. Puesto que el ser humano es un ser esencialmente ligado a la dimensión tiempo, un adelanto de fondos futuros que pueda paliar la pobreza hoy –es nuestra tesis– tiene un valor incuestionable, por lo que nos posicionamos entre sus defensores y defensoras.

La IFF no debería distraer, en su caso, ni encubrir o demorar, y menos sustituir, el secular objetivo del 0,7% del PIB que los países ricos han comprometido en AOD. Recordando que el objetivo fue asumido hace 40 años, si en 2005 todos los países donantes hubieran alcanzado siquiera el 0,45% del PIB, ello supondría respecto de las cifras efectivas actuales una suma adicional de 50 miles de millones de dólares año, importe superior al que espera alcanzarse por medio de la IFF⁴⁴. En este déficit de colaboración apoyamos nuestro concepto de titulación de una ilegítima moratoria en los compromisos establecidos de AOD. Si el trasvase o anticipo temporal de fondos que supone la IFF, frenase, demorase o en su peor acepción compensase el ritmo de cumplimiento AOD/PIB hasta la cota establecida del 0,7%, estaríamos asistiendo, además de la moratoria citada, a un auténtico default soberano de cara al imperativo moral de erradicación o atenuación de la pobreza. La esperanza necesaria radica en un Macro-Programa IFF que no solo anticipe sino que también agregue AOD en el tiempo; y ello, en las sumas programáticas del enunciado inicial del Gordon Brown, sin otra demora ni interpretación.

II. GRAVAR LAS TRANSACCIONES EN DIVISAS: LA TASA TOBIN

1. Origen de la Propuesta

La Tasa Tobin debe su denominación a James Tobin (1918-2002), economista americano que en 1981 obtuvo el premio Nobel de Economía por “su análisis de los mercados financieros y sus relaciones con las decisiones del consumo, el empleo, la producción y los precios”⁴⁵. Heredero del pensamiento Keynesiano⁴⁶, Tobin, asesor financiero del Presidente Kennedy, la propuso por primera vez en

⁴⁴ CAFOD (2005), *International Finance Facility. CAFOD Response*.
www.cafod.org.uk/policy_and_analysis/international_finance

⁴⁵ *Press Release: The Sveriges Riksbank (Bank of Sweden) Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel for 1981*.
<http://kilop.atspace.com/tobin-press.html>.

⁴⁶ KEYNES, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*.

1972⁴⁷, pero se difundió con mayor notoriedad en 1978⁴⁸. Al igual que su precursor, postulaba la intervención gubernamental en la economía para estabilizar la producción y evitar recesiones. El trabajo de Tobin, extenso y creativo, ha inspirado la investigación en los años 70 en el campo del equilibrio de la política monetaria, las implicaciones de los déficit presupuestarios gubernamentales y la política de estabilización en general.

El 15 de agosto de 1971, Richard Nixon anuncia la inconvertibilidad en oro del dólar USA, desapareciendo en consecuencia el sistema iniciado en Breton Woods en 1944. En 1973 se adopta generalizadamente un sistema de tipos de cambios flotantes. Tobin propone un nuevo sistema de estabilidad monetaria internacional, por medio de una tasa o impuesto sobre las transacciones en divisas, con el objetivo de penalizar la especulación a corto plazo en el tráfico de las mismas.

La Tasa Tobin, o CTT (Currency Transaction Tax), se inscribe en el marco dual del “doble dividendo”, generando recursos financieros de una parte y sirviendo, de otra, como instrumento para fines regulatorios.

Según los últimos datos disponibles del Banco de Pagos Internacionales de Basilea a 2007, el volumen global de las transacciones en divisas, en sus principales mercados e instrumentos, ascendía a 7,4 billones de dólares⁴⁹.

Esta cifra constituiría la hipotética base del impuesto. Para una tasa simbólica del 0,005%, que difícilmente puede interferir con la normalidad y operatividad de los mercados, una estimación de 250 días hábiles de mercado y un factor de multiplicación 2, por aplicación del impuesto a ambos lados de la transacción, la cuota anual resultaría en la cifra de 185 millardos⁵⁰ de dólares USA: el doble de lo comprometido para los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

⁴⁷ TOBIN, J. (1972), *The New Economics One Decade Older. The Eliot Janeway Lectures on Historical Economics in Honour of Joseph Schumpeter*, Princeton University Press, 1974.

⁴⁸ TOBIN, J. (1978), *A proposal for International Monetary Reform*, Eastern Economic Journal, vol. IV, p. 15359.

⁴⁹ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2007), *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007*. www.bis.org/press/po7219.htm. Por el término *billón* se entiende millón de millones.

⁵⁰ Miles de millones.

2. Funcionamiento del Mecanismo

Nos referiremos sucesivamente a su Base Imponible, Tipo Impositivo, Exacción y Gestión Patrimonial del Impuesto⁵¹.

BASE IMPONIBLE: ¿SOBRE QUÉ SE TASA?

La tesis prevalente es que el impuesto debe aplicarse a las transacciones en divisas que tienen lugar en los mercados de divisas de contado –tanto organizados como *over the counter*–, el plazo outright y los swaps de divisas, sin que pueda hablarse no obstante de unanimidad al respecto.

TIPO IMPOSITIVO: ¿CUÁNTO SE TASA?

A lo largo de los últimos 35 años, el tipo impositivo ha ido reduciéndose desde formulaciones más heroicas del 1% hasta el 0,005%⁵² de las bases imponibles individualizadas.

En 1994, Paul Bernd Spahn⁵³ propuso una adaptación bipolar de la Tasa Tobin para acometer los dos objetivos del impuesto: la exacción tributaria con fines sociales y la política anticíclica dirigida a los mercados de divisas⁵⁴. Un primer tramo (0,01 ó 0,02%), al que Spahn denomina PFTT (Tasa Tobin Políticamente Viable, en sus siglas inglesas) es de aplicación automática a todo tipo de operaciones y genera una recaudación constante durante el desarrollo *normal* del mercado. Un segundo tramo (con un tipo del 50% o incluso 100%), Exchange Rate Normalization Duty⁵⁵ (Tasa para la Normalización del Tipo de Cambio), se activaría solamente cuando el precio de la divisa aludida superase las bandas o los límites *tolerables* fijados por los Bancos Centrales o Autoridades reguladoras. Los tipos de cambio se mantendrían así en una franja objetivo sin necesitar la intervención del Banco Central y la dilapidación innecesaria de sus reservas centrales. Bajo este modelo se eliminan los costes de oportunidad del mantenimiento de las reservas de intervención, de especial incidencia en los países en desarrollo⁵⁶.

⁵¹ CARNERO ROJO, E., CEBALLOS RODRÍGUEZ, J., MARTÍNEZ HERNÁNDEZ, A. y ROMÁNS GARCÍA, J. (2003), *La Tasa Tobin*, Universidad de Deusto, Facultad de Derecho, Economía Internacional.

⁵² KAPOOR, S. for the *Tobin Tax Network* (2004), *The Currency Transaction Tax. Enhancing Financial Stability and Financing Development*. www.tobintax.org.uk/download.php?id=270.

⁵³ SPAHN, P. B. (1996), *The Tobin Tax and the exchange rate stability*, Finance and Development. SPAHN, P. B. (2002), *On the Feasibility of a Tax on Foreign Exchange Transactions*, Federal Ministry for Economic Cooperation and Development. www.wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/spahn/tobintax.

⁵⁴ SPAHN, P. B. (1996), op. cit.

⁵⁵ SPAHN, P. B. (2002), op.cit. Kapoor denominará a la segunda tasa *circuit breaker*. KAPOOR, S. (2004), op.cit.

⁵⁶ KAPOOR, S. (2004), op.cit.

EXACCIÓN DEL IMPUESTO: ¿QUIÉN RECAUDA?

Varias alternativas son posibles. Determinados economistas conciben apoyarse en instituciones ya existentes. Los Bancos Centrales y la Administración fiscal de cada país serían los encargados de aplicar la retención a escala nacional con la ayuda a escala internacional del Banco de Pagos Internacionales, con sede en Basilea. El Banco Mundial y el FMI podrían recibir el importe de la recaudación e integrarla en su presupuesto para financiar el desarrollo y reforzar su capacidad de intervención respectivamente⁵⁷.

Para otros y otras economistas, el pasivo de las Instituciones citadas, los fracasos y el desgaste social que han provocado en el pasado, las desacredita definitivamente para gestionar la tasa. Más aún, el eslabón que une la tasa con la democracia es insoluble. Las cantidades recaudadas del impuesto deberían ser recaudadas de acuerdo con el principio “ningún impuesto sin representación”⁵⁸.

Para ATTAC⁵⁹ se crearía un nuevo Instituto Internacional –integrado en la familia de Naciones Unidas por la vía del PNUD o en colaboración con la OIT, por ejemplo–. Quedaría por debatir el cómo asegurar la mayor transparencia de la nueva Institución, velando por la composición plural de representantes de los gobiernos, de los parlamentos y de la sociedad civil de cada país.

Eatwell y Taylor proponen el establecimiento de una Autoridad Financiera Mundial (WFA por sus siglas en inglés). Esta organización complementaría a la Organización Mundial del Comercio (OMC). La tarea central de la WFA sería el desarrollo de políticas para gestionar el riesgo sistémico. Los objetivos de la WFA deberían incluir la exigencia de políticas para mantener altas tasas de crecimiento y empleo⁶⁰.

⁵⁷ BIRD, G. y RAJAN, R. (1999), *Time to Reconsider the Tobin Tax Proposal*, Surrey Centre for International Economic Studies, University of Surrey, UK.

⁵⁸ BÖÖK, M., *Despite Dispute: Reflections upon a brainstorming over the currency transaction tax* en *More Taxes: Promoting Strategies for Global Taxation* editado por PENTTINEN, J.; SORSA, V. y YLÖNEN, M. y publicado por ATTAC Finland en 2005, p. 46-61. www.attac.fi/moretaxes

⁵⁹ CASSEN, B., *La taxe Tobin, comment la gérer et pour financer quoi*, ATTAC, 28 de marzo 2000. www.local.attac.org/35/La-taxe-Tobin-comment-la-gerer-et

⁶⁰ EATWELL, J. y TAYLOR, L. (1999), *Towards an effective Regulation on International Capital Markets*, International Politics and Society, Politik und Gesellschaft Online 3/1999. www.fes.de/ipg/ipg3_99/arteatwell.html. También de los mismos autores (2000), *Global Finance at risk: The case for International Regulation*, New York, The New Press.

3. Viabilidad técnica del impuesto

Dos interrogantes acompañan a la implantación técnica del impuesto. El primero se refiere a la posibilidad de discriminar normativamente entre operaciones especulativas y aquellas que no lo son. ¿Existen mecanismos prácticos para su diferenciación? En caso afirmativo, ¿podrían gravarse las especulativas, eximiendo o reduciendo el impuesto para el resto de las operaciones del mercado?

En segundo lugar, ¿requiere el impuesto una aplicación universal para evitar que las transacciones se desvíen hacia centros financieros no sometidos al impuesto, como vía de elusión? La pregunta presenta, a su vez, una derivada inmediata: ¿existirían otros vehículos o modos de elusión aún dentro de una aplicación universal de la medida?

Para responder al primer interrogante señalaremos que especular consiste en manejar *expectativas*, anticiparse a sucesos, que pueden cumplirse o no, pero que a la hora de materializar una oferta o demanda en un mercado difícilmente se distingue de operaciones activadas por otras motivaciones (por ejemplo, de arbitraje o de cobertura).

En la mayoría de los países industrializados, particulares y empresas no tienen más límite que su patrimonio para abordar posiciones especulativas; y los Bancos Centrales tienen medios para identificar esas operaciones que, sin embargo, no son de volumen significativo. Es el propio sistema bancario, actuando por cuenta propia, el que puede originar operaciones de mayor envergadura y riesgo. Pero, como facilitadores de liquidez⁶¹, en su función de creadores de mercado, pueden y deben adoptar posiciones en divisas que no tengan por objeto una especulación unidireccional, ni el ataque frontal a otra divisa. Aunque la Entidad Supervisora, el Banco Central, cuente igualmente con el detalle de estas operaciones, la línea divisoria del *market making* y de la especulación resulta sumamente difícil de trazar.

La segunda pregunta, relativa a los vehículos o modos de elusión, requeriría una explicación más exhaustiva de los mecanismos de compensación de las operaciones interbancarias en divisas, que excede el alcance de este artículo⁶².

⁶¹ La función de *market maker* o *creador de mercado* asumida por los grandes grupos bancarios (big players) consiste en cotizar en todo momento bidireccionalmente una divisa; esto es, cotizar tanto la compra como la venta de la misma, indistinta y simultáneamente; una función esencial para la existencia de contrapartida y para el mantenimiento de la liquidez del mercado.

⁶² NOLTE, M. (1995), *El Mercado de Divisas: lógica o irracionalidad. Nuevos enfoques de gestión bancaria*, Universidad de Deusto, San Sebastián.

Para una tasa del 0,005%, –que es una propuesta posibilista–, el bajo coste del cumplimiento y el riesgo de reputación asociado no justificarían la decisión y costes vinculados a la elusión, entendida no como evasión propiamente dicha (esto es, el fraude fiscal de incumplimiento de la norma establecida), sino del by-pass y, en su caso, fraude de ley, evitando *legalmente* el pago del Impuesto. En la elusión vía circuitos alternativos, los costes de migración hacia sistemas de compensación de segundo orden llevarían, en su caso, aparejada una pérdida de economías de escala, de eficiencia y de seguridad, que desalentarían a las entidades insolidarias. El impuesto podría ser cobrado en el lugar de la compensación, ya sea el TARGET comunitario, el CLS (Continuous Linked Settlement) o por otros sistemas de compensación centralizados bajo la supervisión de las Bancos Centrales (CHIPS en Estados Unidos, RTGS en Alemania, CHAPS en el Reino Unido, Swiftnet, etc.).

Debe considerarse en este contexto la entrada en vigor de los Acuerdos de Capital de Basilea (*Basilea II*). Bajo estos acuerdos, vinculantes de forma inmediata para el sistema bancario internacional, el capital regulatorio que los Bancos deberán preservar variará en función de la calidad crediticia (*rating*) de la contrapartida operativa. El riesgo de contrapartida, que quedaría eliminado en sistemas a definir –muy probablemente el CLS–, implicaría menores cargas de capital que otras instituciones que utilicen sistemas de menor reconocimiento⁶³.

Asimismo, aunque es posible la utilización de derivados para intentar la elusión del impuesto ello no es viable a gran escala, ya que el mercado de derivados no puede operar eficientemente de forma aislada. Las transacciones en los mercados de derivados terminan aflorando en el sistema de compensación de contado de una manera o de otra, aunque puedan diferirse en mayor o menor medida.

La evolución y crecimiento exponencial del sistema CLS provee un mecanismo muy conveniente para que la tasa sea recaudada centralizadamente a un bajo costo. Una tasa sobre las transacciones financieras (*stamp duty* u otras) ya se aplica en diversos países europeos y en el resto del mundo. En el Reino Unido, Irlanda y Bélgica la tasa se cobra automáticamente a través de los sistemas de compensación, un método que podría utilizarse para la tasa sobre las transacciones en divisas⁶⁴.

⁶³ Continuous Linked Settlement (CLS Bank): www.cls-group.com

⁶⁴ Cf. JETIN, B., *Technical and legal aspects of a currency transaction tax and its implementation in the EU*, en *Ready for implementation*, febrero 2006, WEED. www.weed-online.org/publikationen/bestellung/index.html

4. Viabilidad Política del Impuesto

La sociedad civil ha desarrollado un enorme esfuerzo abogando por una tasa internacional sobre las transacciones en divisas⁶⁵. Pero un impuesto requiere una decisión de Estado y una tasa global requiere el acuerdo global de los gobiernos nacionales, como resultado de una acción concertada. En el clima actual, con un multilateralismo cuestionado, este supuesto nos hace mostrarnos pesimistas respecto de las posibilidades de realizar progresos reales.

La tradición liberal del último cuarto de siglo impidió que la Tasa Tobin cobrara carta de naturaleza, declinándose cualquier tipo de intervención en los mercados como instrumento contraespeculativo. Paulatinamente, una progresiva conciencia social en los países ricos y el establecimiento en 2000 de los Objetivos de Desarrollo del Milenio desatan un renovado interés político por el tema, con ánimos recaudatorios y buscando en el instrumento una poderosa fuente de financiación del desarrollo. Es aquí donde vamos a ver una tímida convergencia de acciones políticas, algunas de las cuales –las más significativas– nos proponemos relatar, con un criterio meramente enunciativo y cronológico⁶⁶.

A ESCALA MUNDIAL

En marzo de 1999 el *Parlamento canadiense* adoptó el acuerdo de redactar un informe a favor de la Tasa Tobin. La Delegación canadiense somete a la cumbre social de Naciones Unidas del mismo año una enmienda solicitando un estudio sobre la Tasa Tobin (2000). Con posterioridad, Canadá ha sancionado una norma para la implementación de una Tasa sobre las Transacciones Financieras (TTFs), sujeta a su adopción general por parte del resto de países.

En su sesión plenaria número 58, en Septiembre-Octubre de 2003, la Asamblea General de *Naciones Unidas* decidió “considerar en su sesión nº 59 posibles fuentes innovadoras de financiación del desarrollo y solicitar al Secretario General que someta los resultados del análisis de este tema como previsto en el

⁶⁵ Hasta el punto de haberse ensayado y redactado un *Proyecto de Tratado* (2002), del que son autores HEIKI PATOMÄKI y LIEVEN A. DENYS. Cf. PATOMÄKI, H. y DENYS, L., *Draft Treaty on Global Currency Transactions Tax*. www.nigd.org/ctt/en/CTT-treaty

⁶⁶ Cf. Tobin Tax: preparatory note to the first Interparliamentary Meeting on the Tobin Tax at The European Parliament on 28 June 2000, Boletín de los y las Parlamentarias por la Tasa Tobin, número 6, oct. 2001; también cf.: CIDSE: Redistribution through innovative measures: background Paper: A currency transaction tax, septiembre 2004. www.cidse.org

punto 44 del Consenso de Monterrey⁶⁷. Un impuesto sobre las transacciones en divisas fue uno de los mecanismos de compensación propuestos. En su resolución 58/230 de 23 de diciembre de 2003 promovió nuevos estudios acerca de fuentes innovadoras de financiación al desarrollo, concluyéndose en el *Informe Atkinson* sometido a la Conferencia de Servicios de Naciones Unidas el 17 de Agosto de 2004⁶⁸. Entre otras, se aboga por la implantación de una tasa sobre las transacciones en divisas.

El 21 de Setiembre de 2004, el Secretario General de Naciones Unidas sometió a la Asamblea General una nota (resumen político del estudio UNU-WIDER⁶⁹, el citado *Informe Atkinson*) enfatizando la urgencia en encontrar nuevas fuentes de financiación del desarrollo, entre las que se incluye la tasa sobre las transacciones financieras⁷⁰. Sorprendentemente, un extenso trabajo del Comité de Expertos sobre Cooperación Internacional en materia Fiscal, de fecha Diciembre de 2005, establecido por el Consejo Económico y Social de Naciones Unidas, no hace ninguna referencia al tema que nos ocupa⁷¹.

Por su lado, un documento preparado por el *Staff* del Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM) para el Comité de Desarrollo en su reunión de 17 de abril 2005 presenta un análisis importante de sensibilización en el tema que nos ocupa⁷².

DENTRO DE LA UNIÓN EUROPEA

El *Gobierno finlandés* se ha posicionado oficialmente (2000) a favor de la tasa.

Dentro del *Parlamento europeo* y con anterioridad a la adopción por parte de los 12 de la moneda única se publica un documento que conceptúa a la Tasa Tobin

⁶⁷ Resolución de Naciones Unidas A/C.2/58/L.83 emitida el 15 de diciembre de 2003 por el segundo comité de la Asamblea general de Naciones Unidas al término de la sesión 58, p. 4&14.

⁶⁸ ASAMBLEA GENERAL DE NACIONES UNIDAS. Anexo: ATKINSON, A. B. (2004), *New Sources of Development Finance*, Oxford University Press, Doc A/59/272. 17 de agosto 2004.

⁶⁹ Universidad de Naciones Unidas, Instituto de Investigación sobre Economía del Desarrollo.

⁷⁰ SECRETARIO GENERAL DE NACIONES UNIDAS (2004), *Innovative Sources Financing for Development*. www.wider.unu.edu/events/book-launch-FFD/sg-note-and-related-documents/English.pdf

⁷¹ United Nations. Committee of Experts on International Cooperation in Tax Matters. Report on the first session (5-9 December 2005). Economic and Social Council, Official Records 2005. Supplement N° 25.

⁷² IMF/WB DEVELOPMENT COMMITTEE (2005), *Moving forward Financing Modalities toward the MDGs*, Background document, DC2005-0008/Add. 1. [siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/20449410/DC2005-0008\(E\)-FinMod%20Add1.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/20449410/DC2005-0008(E)-FinMod%20Add1.pdf)

como un óptimo de segunda clase en relación a la moneda armonizada⁷³. En el 2000 un grupo mixto de 90 parlamentarios y parlamentarias inician un debate solicitando que la Comisión produzca un estudio sobre la viabilidad e interés de una tasa sobre los movimientos en divisas. La propuesta sugiere dirigirse al FMI y al secretariado del G8 para examinar posibles sanciones contra paraísos fiscales y, en general, países que promuevan la evasión fiscal. 220 parlamentarios y parlamentarias votaron a favor y la propuesta fue derrotada por el exiguo margen de seis votos.

Bajo la presidencia belga en 2001, el ECOFIN⁷⁴ de la Unión Europea solicitó de la Comisión Europea un estudio sobre los retos de la globalización, incluyendo un análisis de la tasa cuyos resultados se publicaron en febrero de 2002⁷⁵. El informe representó la base de la posición de la UE en la conferencia de Naciones Unidas sobre Financiación del desarrollo de 2002. El mismo año, un grupo interdisciplinario del Parlamento europeo (Fiscal y de Globalización) organizó un debate sobre la Tasa Tobin. El Parlamento comisionó un estudio que fue publicado en marzo de 2002⁷⁶.

En Febrero de 2006, y de cara a la Conferencia de París (Internacional Conference on Innovative Sources of Finance for Development), acoge tímidamente la discusión de dicha tasa⁷⁷.

En 2002, el *Parlamento francés* adoptó una enmienda a la Ley 2002 Nacional de Finanzas bajo el principio de un impuesto máximo del 0,1% sobre las transacciones en divisas que, como tal, podría ser implementado si así se decidiese a nivel europeo⁷⁸.

⁷³ EUROPEAN PARLIAMENT (1999), *The Feasibility of an International Tobin Tax*, Economic Affairs Series, ECON.107 EN(PE 168.215). www.europarl.europa.eu/workingpapers/econ/107_en.htm

⁷⁴ Ministros de Economía y Finanzas de la UE.

⁷⁵ COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, *Responses to the Challenges of Globalisation: A study on the International Monetary and Financial System and on Financing for Development*. <http://globalpolicy.igc.org.socecon/un/unctad/2002/0228euglobal.htm>

⁷⁶ EUROPEAN PARLIAMENT (2002), *Feasibility and impact of taxation for development assistance on international capital transactions*, Working Paper, DG for Research, Development series, DEBE 104 EN.

⁷⁷ EUROPEAN PARLIAMENT (2006), *Joint Motion for a Resolution on the New financial instrument for development in connection with the MDG*. B6-0143/2006.

⁷⁸ ASAMBLEA NACIONAL FRANCESA, Acta Financiera 2002, nº 3262, votada el 19 de noviembre de 2001. Modificación del artículo 986 del Código general fiscal. www.globalpolicy.org.socecom/lotax/currtax.htm

En 2003, el Presidente Chirac promovió un grupo de expertos sobre Fuentes Innovadoras de Financiación del Desarrollo, cuyo informe, publicado el 14 de setiembre de 2004, muestra entre varias opciones la viabilidad técnica de una tasa sobre las transacciones en divisas (*Informe Landau*).

Probablemente el mayor éxito en la promoción de una tasa sobre las transacciones en divisas se produjo cuando, en julio de 2004, el *Parlamento Belga* votó una Ley al efecto. Se trata de la norma que introduce de forma más articulada el modelo Spahn en el entorno europeo⁷⁹. La Ley consta de 16 páginas y sienta un importante precedente para su futura generalización en el espacio europeo. Como no cabía esperar de otra manera, la cláusula final establece que el impuesto entrará en vigor cuando las condiciones para su implementación estén aceptadas en la legislación de todos los países de la Eurozona. Su mérito histórico radica en materializar una idea abierta a múltiples controversias, mediante un articulado muy similar al de la legislación aplicable sobre el IVA.

En el caso de la Unión Europea –como espacio común– nos enfrentamos a una limitación legal. En efecto, el Mercado Común Europeo se caracteriza por las cuatro grandes libertades económicas, una de las cuales es la libertad de los movimientos de capitales. El artículo 56 del tratado CE y concordantes y las posteriores directivas y otras normativas de aplicación comunitaria han consagrado la eliminación de las barreras a los movimientos de capitales. Sería necesaria una norma aprobada por todos los países de la Unión Europea, y que formase parte de su acervo comunitario con rango equivalente al Tratado, para que por unanimidad de todos ellos pudiese compatibilizarse una restricción como la propugnada por un Impuesto sobre las transacciones en divisas, si esa fuese la motivación básica subyacente, como instrumento coercitivo de las libertades de movimientos de capital⁸⁰.

La vía alternativa residiría en el principio defendible de que la UE carece de competencia exclusiva en materia de imposición indirecta y que los Estados Miembros son libres de introducir una Tasa sobre las transacciones en divisas⁸¹.

⁷⁹ Doc 51,0088/003 Chambre des Representants de Belgique. 1er Juillet 2004. Projet de Loi instaurant une taxe sur les operations de change de devises, de billets de banque et de monnaies. www.globalpolicy.org.sococom/glotax/currtax.htm

⁸⁰ NOLTE, M. (1987), *La libre circulación de capitales en la CEE. Consecuencias de su aplicación al modelo español*, Bolsa de Bilbao, Boletín de Información Financiera, número 23, p. 17-45.

⁸¹ DENIS, L. y JETIN, B. (2005), *Ready for Implementation. Technical and legal aspects of a currency transaction tax and its implementation in the EU*, World Economy, Ecology and Development. www.weed-online.org/publikationen/bestellung/index.html

Las disparidades fiscales no están prohibidas bajo la Ley Comunitaria. Sin embargo, el tramo 2 del Impuesto (Exchange Rate Normalization Duty), al ser un claro instrumento de Política Monetaria, caería bajo la exclusiva competencia de la UE.

Un flash actualizado del estado del debate político mundial puede hallarse en el acta del European Currency Transaction Tax Network (Red Europea por la Tributación de las Transacciones Cambiarias), celebrado en Colonia en 2005⁸².

Finalmente, en España el tema ha estado sometido a un desigual debate político, por el momento poco concluyente⁸³.

5. Conclusión

Normalmente asociada a profundas diatribas doctrinales (rechazo genérico del enfoque neoliberal y recuperación de la autonomía de las políticas económicas liberales o, alternativamente, ensalzamiento del libre mercado) la Tasa Tobin se muestra, en todo caso, como un potentísimo instrumento generador de rentas para el desarrollo. La progresiva concienciación de este principio, así como de su viabilidad técnica, no ha venido acompañada hasta el presente por las correspondientes decisiones políticas.

⁸² www.cttcampaigns.info/ecttn/Cologne%2omeeting/ECNminutes.pdf

⁸³ Una panorámica de la evolución política del impuesto a nivel estatal y autonómico se encuentra en *La Tasa Tobin*, CARNERO ROJO, E., CEBALLOS RODRÍGUEZ, J. y ROMÁNS GARCÍA, J. (2003).