

Informe

2010



Financiamientos innovadores para el desarrollo
Grupo Piloto

**Mundializar la solidaridad:
en pro de la contribución
del sector financiero**

*Informe del Comité de Expertos al Grupo de Trabajo
sobre Transacciones Financieras
Internacionales y Desarrollo*

MUNDIALIZAR LA SOLIDARIDAD: EN PRO DE LA CONTRIBUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

**INFORME DEL COMITÉ DE EXPERTOS AL GRUPO DE TRABAJO
SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES
Y DESARROLLO**

**Como se acordó el 22 de octubre de 2009
en París, por el grupo de trabajo sobre transacciones
financieras internacionales para el desarrollo**

Los miembros del grupo participaron en calidad personal. Las opiniones expresadas no reflejan las de las instituciones, organizaciones o empresas a las que pertenecen. Si bien ningún miembro del grupo discrepa con el contenido y el enfoque general del informe, ninguno lo apoya o valida, en su totalidad, en todas y cada una de las reflexiones o recomendaciones.

Descargo de responsabilidad

Las opiniones expresadas en el presente documento son responsabilidad exclusiva del Comité de Expertos

Se autoriza la reproducción y traducción para fines no comerciales, siempre que se cite la fuente y que el editor reciba notificación previa y un ejemplar.

Manuscrito terminado en junio de 2010.
París, © Grupo Piloto sobre Mecanismos Innovadores de financiación para el Desarrollo 2010.
Photos: F. de la Mure/MAEE

SUMARIO

Resumen	4
Mandato.....	7
Miembros del Comité	8
Introducción : El Dilema de la Solidaridad Global.....	9
Informe	11
1 La brecha de la financiación : desarrollo, medio ambiente y bienes públicos globales.....	11
2 Mecanismos innovadores de financiación : principales criterios para el análisis y valoración de las opciones	13
3 Evaluación de opciones de financiación innovadora	15
4 Un Impuesto de Solidaridad Mundial : análisis detallado.....	29
Anexos	35
Anexo 1 Referencias.....	35
Anexo 2 Mandato del Comité de Expertos, aprobado el 22 de octubre en París.	36
Anexo 3 Calendario de Trabajo del Comité	40
Anexo 4 Matriz de Análisis de las opciones.....	41
Anexo 5 Glosario	41
Notas	43

RESUMEN

1. El presente informe constituye una respuesta a la solicitud del Grupo de Trabajo sobre Transacciones Financieras Internacionales para el Desarrollo de analizar la viabilidad de las opciones de financiación innovadora, para enfrentar los retos mundiales de desarrollo y medio ambiente.

2. El objetivo de este informe es abordar una crisis financiera olvidada: las enormes carencias en la financiación requerida para cumplir los compromisos internacionales de desarrollo y medioambientales. La brecha mundial de financiación se estima entre 324.000 y 336.000 millones de dólares por año entre 2012 y 2017 (\$ 156.000 millones para el cambio climático, y \$ 168 a 180.000 millones para AOD). Complicando el objetivo, la crisis financiera mundial, la recesión y las consiguientes consolidaciones fiscales han socavado seriamente la capacidad de los gobiernos para cumplir sus compromisos previos. La reciente crisis de la deuda soberana en Europa pone de manifiesto la fuerte presión a la que continúan sometidas las posiciones fiscales de muchos países.

3. Este informe vincula esta crisis de financiación directamente con lo que denomina “dilema de la solidaridad global”. Dicho en pocas palabras, el crecimiento de la economía mundial no ha sido complementado con el desarrollo de medios efectivos de recaudación de fondos procedentes de la actividad económica mundial, destinados a pagar los bienes públicos globales. Si la comunidad internacional no logra financiar las medidas necesarias de mitigación y adaptación, corremos el riesgo compartido de inestabilidad económica, financiera, social y ambiental mundial, que socavarán las bases de la globalización. En opinión del Comité, resolver este dilema es central para eliminar la brecha de financiación de manera sostenible.

4. En este contexto, es patente la necesidad de investigar modelos innovadores para la financiación de los objetivos de desarrollo y ambientales. Dada la magnitud de la brecha, los modelos deberán

presentar una escala significativamente superior a los anteriores. Por lo tanto, nuestro foco, está puesto en mecanismos que permitan canalizar la riqueza de la economía mundial a escala significativa, que represente una decisiva contribución a la crisis de financiación de los bienes públicos globales, afrontando el dilema de la solidaridad global y causando la menor distorsión posible a la economía real. La financiación innovadora, que definimos como mecanismos basados en las actividades globales que pueden generar flujos de fondos significativos y estables, tiene cada vez mayores éxitos. Entre los principales ejemplos podemos citar el impuesto internacional sobre los billetes de avión y la Facilidad Financiera Internacional para la Inmunización.

5. El Comité considera que el sector financiero es el más indicado para ser objeto de imposición y creación de mecanismos innovadores de financiación. La arquitectura del sector está entrelazada con la economía globalizada, es uno de los principales beneficiarios de su expansión y—con la liberalización de los mercados de capitales—ha sido un eje para el desarrollo de la economía mundial. Como tal, ofrece una oportunidad única de canal para redistribuir parte de la riqueza de la globalización hacia el suministro de bienes públicos globales.

6. El presente informe analiza las opciones de financiación en función de varios criterios: suficiencia (que los potenciales ingresos supongan una contribución significativa); impacto en el mercado (que las distorsiones del mercado y su evasión se mantengan dentro de límites aceptables); viabilidad (que los aspectos legales y técnicos puedan aterrizar y mostrarse factibles); y la sostenibilidad e idoneidad (que el flujo de ingresos sea relativamente estable en el tiempo y la fuente sea apropiada para financiar los bienes públicos globales). Todas las opciones consideradas son técnicamente factibles y han sido analizadas a distintos niveles de detalle, por eminentes economistas y académicos. El objetivo del análisis es,

pues, evaluar las opciones siguientes en función de los citados criterios.

- Un impuesto sobre las actividades del sector financiero
- Un impuesto sobre el valor añadido (IVA) de los servicios financieros
- Un impuesto sobre transacciones financieras en sentido amplio
- Un impuesto recaudado nacionalmente sobre transacciones de una divisa
- Un impuesto recaudado centralmente a nivel mundial sobre transacciones de divisas

7. Como en el reciente informe del FMI, se considera la opción de un “Impuesto sobre Actividades Financieras” (IAF), sobre la suma de los beneficios y remuneraciones de instituciones financieras, y recaudado para los Presupuestos Generales. Si bien un IAF presenta numerosas ventajas y entra en el ámbito de competencias del FMI, el Comité concluye que no es adecuado al mandato establecido por el Grupo de Trabajo sobre Transacciones Financieras y Desarrollo. En concreto, un IAF dejaría sin resolver el dilema de la solidaridad global. Lo que es más, su aplicación en sentido amplio, concebida para evitar las perturbaciones y una errónea asignación de los recursos, requeriría una elaboración compleja (y tal vez inalcanzable políticamente) de una base imponible aceptada por todos, así como una tasa de imposición y procedimientos de evaluación fiscal, lo cual es incompatible con la urgencia que enfrenta la financiación del desarrollo mundial y los retos medioambientales.

8. Aunque por razones técnicas los servicios financieros han estado tradicionalmente exentos de IVA, los adelantos en tecnología de la información han debilitado los obstáculos a ese impuesto. Ahora sería posible aplicar un IVA sobre los servicios financieros, basado en los usuarios de esos servicios. Sin embargo, las opiniones divergentes sobre la noción y el alcance de los servicios financieros (por ejemplo, sobre el componente remuneración de capital) requerirán decisiones políticas a escala internacional. En cuanto al mandato de este Comité, la opción presenta ventajas similares, pero también problemas similares al de un impuesto sobre las transacciones financieras (ITF) de base amplia.

9. Además de a los mercados de activos tradicionales, se aplicaría un ITF en sentido amplio a casi todas las transacciones financieras, como futuros y opciones, así como a los bonos, las acciones y derivados sobre materias primas. La

mayoría de los ingresos provendrían, por tanto, de transacciones que ya son gravadas en algunos países. El ITF presenta la clara ventaja de ser sumamente comprehensivo, de modo que los ingresos recogidos serían muy altos, pero con la dificultad de afrontar los problemas de evasión. Aunque esto puede tratarse a tiempo, la viabilidad técnica y jurídica de un mecanismo tan amplio es incierta. Desde la perspectiva del Comité, lo más importante es la vulnerabilidad del ITF a la “asimetría geográfica en la recaudación de ingresos”, así como el “problema de la base nacional de los ingresos”. Por consiguiente, si bien un ITF puede resultar apropiado en determinadas jurisdicciones para ciertos propósitos fiscales o regulatorios específicos, resulta menos apropiado para el objetivo de financiar los bienes públicos a escala mundial.

10. Una tasa global sobre transacciones en una divisa (TTD) recaudada unilateralmente por una jurisdicción y su Banco Central a través de su sistema de Liquidación de Pagos Brutos en Tiempo Real (LPBTR) o una infraestructura similar de liquidación (por ejemplo, el TARGET de la UE) presenta la ventaja de la viabilidad política. Para ser viable, esta opción no tiene por qué adoptarse y aplicarse universalmente, pudiendo ser introducida de forma unilateral por cualquier país, grupo de países o zona monetaria que lo desee. También es técnicamente viable. La base de recaudación nacional, sin embargo, plantea el problema de la estabilidad de los ingresos, ya que la base imponible puede estar sujeta a erosión con el tiempo, debido a las presiones de financiación interna.

11. Una tasa global sobre las transacciones de varias divisas (TTD) podría aplicarse a las transacciones en divisas de los principales mercados en un punto mundial de liquidación. Esta opción presenta el atractivo de resolver el dilema de la solidaridad global. Aunque el sector financiero, que se beneficia desproporcionadamente de la globalización de la actividad económica pagaría la principal contribución, la carga del pago también se trasladaría a través de las instituciones de liquidación a la actividad económica y financiera global. Los ingresos no se recaudarían de manera asimétrica por los países con centros financieros globales, sino que se recaudarían sobre la actividad mundial, para pagar los bienes públicos. Los mecanismos mundiales de recaudación evitan también el problema de la base nacional de los ingresos, lo cual aumenta la estabilidad de los ingresos. Pese a estas ventajas, una TTD

global presenta inconvenientes. Principalmente, el impuesto deberá ser adaptado en escala y deberán compensarse otros incentivos para que no se produzca la evasión del mecanismo de liquidación centralizada. Sin embargo, el Comité concluyó que no sería difícil introducirlos y que son coherentes con el sentido de las reformas regulatorias que se discuten actualmente para alentar la liquidación centralizada, así como con las tendencias del mercado en la misma dirección.

12. Tras evaluar las diferentes opciones según los criterios, el informe concluye que una tasa global sobre las transacciones en divisas es el mecanismo de financiación más apropiado para los bienes públicos globales. El informe pasa revista a los complejos aspectos legales y técnicos en torno a la aplicación de una tasa sobre las transacciones en divisas en el punto de liquidación y concluye que la aplicación de una tasa global es técnica y legalmente factible.

13. Existen dos principales herramientas políticas para limitar la evasión de la TTD. Primero, con una técnica comparable a la aplicada en Reino Unido de no-ejecutabilidad o no aplicación de los contratos que no apliquen el “stamp duty”; los monopolios legales que tienen los Bancos Centrales sobre la emisión exclusiva de divisas ofrece la oportunidad única de frustrar, si no eliminar, la evasión fiscal geográfica de un modo eficiente. Segundo, el Comité respalda la tendencia política hacia la liquidación central de las transacciones con divisas y las propuestas para que los reguladores apliquen un requisito adicional de adecuación de capital para las partes que no liquiden sus transacciones a través de un sistema de liquidación aprobado y, por consiguiente, representen un mayor riesgo al sistema financiero. Como el peso de un requisito de capital adicional será superior al costo de la TTD propuesta, se desalentaría la evasión de la TTD, aunque su primer objetivo sea la prudencia.

14. Se recomienda esta opción por ser la que mejor cumple los criterios como fuente de ingresos para financiar los bienes públicos y redistribuir la riqueza obtenida en las economías globalizadas.

Como las instituciones financieras repercutirán parcialmente el costo del impuesto, éste será distribuido por toda la actividad económica y financiera mundial. En función de su implicación, los actores económicos que participan y se benefician de la mundialización, incluyendo el sector financiero, pagarán así una módica suma para financiar los bienes públicos globales que sostienen y aportan estabilidad al proceso de globalización. Por tales razones, hemos denominado nuestra propuesta “Tasa de solidaridad global” (TSG).

15. El producto de la TSG se colocará en un fondo especial. Los órganos de gobierno de la autoridad recaudadora y del fondo deberán respetar los principios de responsabilidad, de representación y de transparencia. Este informe evalúa la gobernabilidad y los requerimientos operativos para la distribución y administración de los fondos y propone la creación de una nueva facilidad financiadora del Fondo Global de Solidaridad para los bienes públicos globales.

MANDATO

➔ El presente informe es la respuesta del Comité de Expertos sobre Financiación Innovadora a la solicitud del Grupo de Trabajo sobre Transacciones Financieras Internacionales para el Desarrollo, de evaluar la viabilidad de opciones innovadoras de financiación para el desarrollo internacional y las crisis ambientales, incluyendo la mitigación y la adaptación al cambio climático.

El 22 de octubre de 2009, doce países decidieron crear un Grupo de Trabajo para estudiar diferentes opciones de financiación del desarrollo, tomando como base la evaluación de viabilidad de un enfoque centrado en las transacciones financieras internacionales. La creación del Grupo de Trabajo sobre Transacciones Financieras Internacionales para el Desarrollo se basa en la Declaración de 2004 sobre la Acción contra el Hambre y la Pobreza y las recomendaciones del Grupo Piloto sobre Financiación Innovadora para el Desarrollo y complementa la labor del Grupo de Trabajo sobre Financiación Innovadora para los sistemas de salud.

Para dar solvencia al informe al Grupo Piloto, el Grupo de Trabajo reunió un comité de nueve Expertos (“el Comité de Expertos”) con competencia en macroeconomía, fiscalidad, mercados financieros, financiación del desarrollo y asuntos jurídicos, responsable del informe sobre la viabilidad de las diferentes opciones de impuestos

para financiar el desarrollo internacional y la lucha contra el cambio climático, para junio de 2010. El Comité debía examinar:

- Cómo funcionarían los impuestos en la práctica;
- Sus condiciones de aplicación;
- Sus efectos (análisis costo/beneficios, posibles riesgos de distorsión);
- Su coherencia con los instrumentos financieros para el desarrollo existentes y el objetivo perseguido (recaudar recursos adicionales para el desarrollo);
- Los riesgos de distorsión de la competencia y de evasión.

Para mayores detalles acerca del mandato del Comité de Expertos, consúltese el Anexo 1.

Para preparar el presente informe, el Comité de Expertos estudió un amplio volumen de literatura existente acerca de posibles impuestos sobre transacciones financieras y emprendió un programa de consultas con los actores interesados, en Londres, Bruselas, París, Washington y Nueva York. El programa de consultas incluyó a representantes de empresas y servicios financieros y de la sociedad civil, así como autoridades internacionales.

Para mayores detalles sobre el calendario de consultas del Comité, consúltese el Anexo 2.

MIEMBROS DEL COMITÉ

Expertos

Michael Izza, Jefe Ejecutivo del Instituto de Contables Certificados en Inglaterra y País de Gales, Londres.

Pr Lieven Denys, Universidad Libre de Bruselas, Bruselas.

Pr Stephany Griffiths-Jones, Initiative for Policy Dialogue, Columbia University, Nueva York.

Pr Thore Johnsen, Escuela Noruega de Economía y Administración de Negocios, Bergen.

Dr Inge Kaul, Adjunct Profesor, Hertie School of Governance, Berlín.

Pr Mathilde Lemoine, Ciencias Políticas, París y Consejo de Análisis Económico de Francia, París.

Dr Avinash Persaud, Presidente, Intelligence Capital, Londres.

Pr Marcio Pochmann, Instituto de Investigación Económica Aplicada, Brasilia

Pr Takehiko Uemura, Colegio Internacional de Artes y Ciencias, Yokohama City University, Yokohama.

Equipo de investigación

Dr Stephen Spratt, Instituto Internacional para el Medio Ambiente y el Desarrollo, Londres

Dr Giorgio Romano Schutte, Universidad Federal ABC/Instituto de Investigación Económica Aplicada, Brasilia

Secretariado

María Villanueva, Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación, Madrid

Nick Maxwell, Instituto de Contables Certificados en Inglaterra y País de Gales, Londres

Dr Tarik Mouakil, Ministerio de Asuntos Exteriores y Europeos, París

INTRODUCCIÓN: EL DILEMA DE LA SOLIDARIDAD GLOBAL

➔ El mundo parece enredado en una densa maraña de numerosas crisis, que se extienden a un ámbito cada vez mayor de preocupaciones políticas: calentamiento global, pobreza e injusticia, Estados en quiebra o en dificultad, terrorismo internacional, excesiva volatilidad financiera y crisis, causada en gran medida por la falta de regulación de algunos mercados financieros. En muchos países existe el riesgo de un crecimiento económico débil o incluso negativo, debido a la continuidad de la crisis financiera. Las presiones fiscales, reales o percibidas, limitan la capacidad de los gobiernos de mantener o incrementar sus gastos para financiar el desarrollo y mitigar las consecuencias del cambio climático.

El mundo atraviesa un momento de transformación. La mayor apertura de las fronteras nacionales y la integración de los mercados han conducido a un volumen creciente de actividades económicas transfronterizas y a una profundización de la interdependencia de las políticas de los diferentes países. Como sucedió en épocas anteriores de grandes transformaciones, la reforma de los procesos de gobernabilidad actuales, en particular en ámbitos como la regulación y la fiscalidad, está a la zaga con respecto al cambio que se opera en el sector privado y la actividad comercial. El atraso de la reforma conduce a la acumulación y a la exacerbación de las incoherencias y los desequilibrios emergentes, de modo que los problemas sin resolver pueden adquirir proporciones de crisis.

Ésta es la situación en la que nos encontramos hoy. Una situación que requiere urgentemente la innovación política. En muchos ámbitos de crisis actuales y potenciales, se han identificado nuevos enfoques. Basta con pensar en varias innovaciones en el ámbito de la mitigación y la adaptación al cambio climático, o la lucha contra las enfermedades mundiales transmisibles. Sin embargo, hasta ahora la movilización de los recursos financieros necesarios, es decir, que permitan obtener el monto preciso para cada objetivo y el tipo de recursos precisos en el momento

adecuado, sigue siendo un importante reto sin alcanzar.

Ahora bien, la globalización no sólo ha generado muchas de las crisis que hoy nos amenazan. También ofrece nuevas oportunidades para enfrentarlas. Una de esas oportunidades es reconocer que una globalización menos propensa a crisis, más equilibrada y sostenible, nos beneficia a todos, y en particular a los agentes más comprometidos en actividades económicas transfronterizas, es decir, las empresas internacionales, los inversores, los corredores, los armadores, y los viajeros. Todos se benefician ampliamente de los bienes públicos globales, como la apertura de las economías y mayor estabilidad y seguridad. Por ejemplo, las líneas aéreas y las compañías de transporte marítimo se beneficiarían si pudieran evitar los riesgos de tormentas y turbulencias que puede generar el calentamiento climático mundial, y lo mismo sucedería con sus clientes, principalmente comerciantes internacionales, inversores y otros viajeros. Asimismo, un brote de enfermedades transmisibles como el SARS o la gripe aviaria podría amenazar seriamente la actividad económica y financiera internacional, lo mismo que episodios de miseria y de hambruna masiva en los países más pobres, debido a sequías o inundaciones u otros factores que pueden conducir a la explosión de los precios de las materias primas. Además, con crisis menores y menos frecuentes, la economía mundial crearía un entorno más estable y próspero para los inversores, los trabajadores y los consumidores. Por último, es justo afirmar que quienes se benefician de la actividad económica mundial tienen su parte de responsabilidad para contribuir a la estabilidad social y ambiental a escala mundial¹.

Los estudios sobre las diferentes crisis han demostrado que el costo de la inacción o la actuación correctiva tardía es a menudo considerablemente superior a los precios de la acción correctiva y prevención.

La globalización y la huella cada vez mayor del ser humano en el entorno natural han creado una nueva misión para la cooperación internacional: el suministro de bienes públicos globales. Esta nueva tendencia de la cooperación internacional requiere una nueva tendencia para su financiación.

Una opción para movilizar fondos adicionales a favor de este objetivo podría ser la de recurrir a los presupuestos nacionales y como esos esfuerzos colectivos deberán ser financiados a escala internacional, recaudar esos recursos internacionalmente. Pero si bien la financiación nacional dirigida a las necesidades globales ha aumentado en las últimas décadas, sigue siendo insuficiente para cubrir las necesidades consideradas indispensables para resolver los problemas más acuciantes, como la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), detener el deterioro medioambiental o prevenir la transmisión de enfermedades contagiosas.

Una de las razones de esta insuficiencia es que el suministro de bienes públicos globales es algo relativamente nuevo y no constituye todavía una tendencia desarrollada e institucionalizada en el marco de la cooperación internacional. Otro factor podría ser que los electores prefieren, indudablemente, que sus gobiernos inviertan nacionalmente los ingresos recaudados en sus países. Los bienes públicos nacionales adolecen de no cubrir siempre la acción colectiva. Los actores individuales y las empresas pueden no revelar sus verdaderas preferencias por un bien público, porque prefieren que sean otros quienes den un paso hacia adelante y contribuyan a la financiación de bienes que, una vez suministrados e integrados en el dominio público, aprovecharán libremente, sin haber aportado su justa contribución.

Los bienes públicos globales adolecen de mayores problemas en el ámbito de la acción colectiva, que tienden a surgir entre los Estados debido a la óptica nacional de sus políticos y sus delegaciones en las negociaciones internacionales. Aunque es comprensible y racional desde una perspectiva nacional, este hecho ha conducido a menudo a la sub-financiación de los objetivos de desarrollo y medio ambiente de la globalización y ha permitido que los problemas mundiales se prolonguen

y adquieran proporciones de crisis. Esto es lo que denominamos el Dilema de la Solidaridad Global.

Ha llegado el momento de extender a escala internacional principios bien arraigados en el contexto nacional, a saber, los principios de “capacidad de pagar” y “el que se beneficia, paga”.

Con base en esos principios, puede afirmarse que los principales beneficiarios de una globalización más equilibrada deben contribuir a satisfacer las necesidades de financiación de los objetivos mundiales que, de ser desatendidos, podrían perturbar gravemente el buen funcionamiento de sus actividades económicas transnacionales.

Las crisis que han estallado últimamente tienden en un principio a permanecer larvadas durante un período prolongado, para luego, por lo menos durante un tiempo, desviar la atención de problemas que pese a ser anteriores, siguen sin resolver. Lo mismo sucede ahora. Los decisores políticos y sus electores están preocupados, con razón, por la actual crisis económica y financiera, que aleja la atención política de temas como el cambio climático o la no consecución de los ODM en muchos países para la fecha fijada en 2015.

Existe el riesgo de que las otras crisis se agraven, por haber sido relegadas a un segundo plano por la actual tormenta financiera y sus efectos en las economías reales. Pero desatender esas crisis refleja una falta de responsabilidad y puede tener irreversibles y costosas repercusiones, colocando cargas financieras adicionales en actores estatales y no estatales en momentos en que se encuentran bajo graves restricciones de sus recursos.

Por lo tanto, si no queremos que el mundo entre en una espiral de crisis aún más devastadora, debemos actuar para enfrentar varios de los retos mundiales más acuciantes.

Por esas razones, la búsqueda de fuentes de financiación adicionales constituye un imperativo.

INFORME

1 La brecha de la financiación: desarrollo, medio ambiente y bienes públicos globales

➔ La brecha de la financiación para el desarrollo internacional y los retos medioambientales puede enfocarse en el contexto más amplio de la incapacidad de la comunidad internacional para financiar los “bienes públicos globales”. El Comité considera que este fracaso puede explicarse, hasta cierto punto, por el “dilema de la solidaridad global”, descrito en la introducción de este informe. La capacidad de los países para cumplir sus compromisos de financiación puede verse bloqueada por efectos oportunistas y por los inconvenientes que implica dar el primer paso en el ámbito internacional. En estos momentos estaría afectada por presiones políticas y presupuestarias nacionales.

Si bien en Monterrey el mundo desarrollado aceptaba en 2002 dedicar una contribución del 0,7 por ciento de la renta nacional bruta (RNB) al desarrollo y a la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, nos encontramos nuevamente ante la confirmación de un compromiso de hace 25 años que sigue sin cumplir. En diciembre de 2009, el Acuerdo de Copenhague aprobó acciones para prevenir un incremento de la temperatura global por encima de 2 grados centígrados en relación con la era pre-industrial. Las estimaciones apuntan a que esto requerirá una financiación anual de 30.000 millones de dólares entre 2010 y 2012 y 100.000 millones de dólares por año hasta 2020, únicamente para satisfacer las necesidades de los países en desarrollo. Pese a la magnitud de la financiación requerida, hay estudios que demuestran que el costo de la inacción o de medidas correctivas tardías es considerablemente superior a lo que costaría actuar ahora (Stern, 2006).

Si se suman los fondos necesarios para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) para 2015, el objetivo del 0,7 por ciento de la RNB para la AOD y los objetivos de lucha contra la crisis ambiental, la brecha de la financiación alcanzará entre 324.000 y 336.000 millones de dólares por año, entre 2012 y 2017 (156.000 millones de dólares para el cambio climático², y 168 – 180.000 millones de dólares para la AOD).

Como agravante, los gobiernos de los países desarrollados enfrentan actualmente vastas consolidaciones fiscales, como resultado de la crisis financiera y de la depresión mundial que provocó. El FMI estimaba los costes netos directos de la ayuda al sector financiero en las economías adelantadas, en 862.000 millones de dólares, o el 2,7 por ciento del PIB, cifra que podrá aumentar como resultado de la nueva fase de la crisis de deuda soberana en Europa. En noviembre de 2009, la OCDE preveía para la próxima década niveles de déficits presupuestarios y de deuda pública sin precedentes desde el final de la segunda Guerra Mundial. Se calcula que el total de los déficits presupuestarios y de deuda pública de los países de la OCDE superen respectivamente el 7,6 y el 103 por ciento del PIB para 2011, frente al 1,3 y 73 por ciento en 2007.

Basándose en las previsiones de las NNUU y en sus propias proyecciones de la brecha de la AOD, el Comité Asesor Sindical de la OCDE estimaba recientemente la carencia de recursos para financiar el desarrollo y la lucha contra el cambio climático en 324.000 millones de dólares por año para el período 2011-2015 (OCDE, 2010a).

En este contexto de crisis cuantificable de financiación pública en general y para los bienes públicos mundiales en particular, la “financiación innovadora” despierta un interés cada vez mayor como fuente de financiación previsible, sostenible y adicional. Así fue reconocido claramente por los líderes mundiales en Doha:

Reconocemos los considerables progresos realizados desde la Conferencia de Monterrey en materia

de fuentes innovadoras de financiación voluntarias y de programas innovadores conexos... Alentamos a que se aumenten y se utilicen, cuando corresponda, las iniciativas relacionadas con fuentes innovadoras de financiación. Reconocemos que estos fondos deben servir de complemento de las fuentes tradicionales de financiación, en lugar de sustituirlas, y deben desembolsarse de conformidad con las prioridades de los países en desarrollo y no suponer una carga innecesaria para ellos. Instamos a la comunidad internacional a que considere la posibilidad de reforzar las iniciativas actuales y estudiar propuestas nuevas

(Declaración de Doha sobre Financiación para el Desarrollo, 2008)

Los mecanismos innovadores de financiación han demostrado su potencial para garantizar recursos adicionales para distribuir en los países de bajos ingresos. El éxito del impuesto de solidaridad sobre los billetes de avión, así como del órgano administrador de ingresos (UNITAID, la Facilidad Internacional para la Compra de Medicamentos) han demostrado que es posible satisfacer necesidades a largo plazo a través de mecanismos de financiación no tradicionales. Otras innovaciones han probado la capacidad de los mecanismos financieros para captar y atraer financiación a largo plazo al momento presente (por ejemplo, la Facilidad Internacional para la Inmunización (IFFIm), o el proyecto piloto de Compromiso de Compras por Adelantado (AMC), que puede considerarse como una forma innovadora de utilizar los recursos.

El impuesto de solidaridad sobre los billetes de avión

Después que 13 países expresaran su interés en introducir este impuesto en la Conferencia de París celebrada en marzo de 2006, Francia fue el primer país del Grupo Piloto en aplicarlo (julio de 2006), seguido por diez países más. El impuesto de solidaridad sobre los billetes de avión se cobra a los pasajeros que viajan a partir de los aeropuertos de los países que lo aplican. Posteriormente las contribuciones recaudadas a escala nacional son coordinadas internacionalmente para su asignación, principalmente a la facilidad de compra internacional UNITAID.

La tasa del impuesto puede ser diferenciada en función del nivel de desarrollo de los países participantes, con una opción adicional que permite vincular el importe del impuesto a la distancia de vuelo o a la clase

de viaje. También pueden diferenciarse las tasas entre vuelos internos e internacionales. En Níger, por ejemplo, el importe del impuesto para los billetes de clase económica es de \$1,20 para los vuelos regionales (dentro de África Occidental), y de \$4,70 para los vuelos internacionales. Para los billetes de clase preferencial/primera, el impuesto es de \$6 para los vuelos regionales y de \$24 para los internacionales.

Francia es el principal promotor del impuesto de solidaridad sobre los billetes de avión. Todos los pasajeros que salen de los aeropuertos franceses y viajan en clase económica pagan €1 en los vuelos europeos y €4 en los vuelos internacionales. Los importes son diez veces superiores para los billetes de clase preferencial/primera (€10 para los regionales, €40 para los internacionales). Gracias a este impuesto, Francia pudo generar €160 millones adicionales para la ayuda convencional en 2009, de los cuales el 90 por ciento se entregó a la facilidad internacional de compras UNITAID.

Teóricamente, los pasajeros podrían intentar evadir esa contribución, saliendo de un país no participante. Sin embargo, en la práctica, el impuesto sobre los billetes de avión no ha tenido efectos significativos en el crecimiento del tráfico aéreo de los países participantes. Esta contribución se fijó a una tasa tan baja que el costo de la evasión sería muy superior al del impuesto. Además, los pasajeros en tránsito están exonerados del impuesto. De esta forma, la contribución es neutra en cuanto a la elección de la ruta entre el lugar de partida y de destino final. La exoneración garantiza igualmente la neutralidad entre líneas aéreas, independientemente de que operen o no rutas directas: los centros de conexiones situados en los países participantes no se ven penalizados en comparación con otros situados en países no participantes.

La introducción del impuesto no supuso mayores dificultades prácticas o jurídicas. Los pasajeros lo pagan al comprar sus boletos aéreos, como una tasa aeroportuaria más. Las líneas aéreas son responsables del cobro de la contribución cuando se añade a las cargas que forman parte del precio final del boleto. Los costos de recaudación son mínimos.

El transporte aéreo internacional se rige por la Convención de Chicago, así como por tratados y acuerdos bilaterales. Ninguno de esos tratados prohíbe la creación de una

contribución a tanto alzado sobre los billetes de avión, nacionales o internacionales.

Las normas europeas y los acuerdos de la OMC permiten igualmente ese tipo de contribución a tanto alzado, por su carácter no discriminatorio. El mecanismo se basa en la territorialidad, no en la nacionalidad. Todas las líneas aéreas, de cualquier nacionalidad, deben cobrar la contribución cuando salen de un aeropuerto situado en un país participante.

Habida cuenta de la magnitud de la crisis de financiación, se pidió al Comité que examinara modelos de financiación innovadora de una escala significativamente mayor y de carácter diferente a los anteriores. Los criterios para el análisis se describen en la próxima sección.

2 Mecanismos innovadores de financiación : principales criterios para el análisis y valoración de las opciones

2.1 Criterios

➔ De conformidad con el mandato que le fue conferido para este estudio, el Comité seleccionó cuatro criterios para evaluar las opciones de financiación innovadora :

- Suficiencia
- Impacto en el mercado
- Viabilidad
- Sostenibilidad e Idoneidad

Antes que nada, las opciones deberán generar ingresos anuales de cuantía *suficiente* para realizar una contribución significativa, que produzca impactos visibles, lo cual contribuirá a encarar la brecha de financiación descrita anteriormente así como a restaurar la confianza en la eficacia de la cooperación mundial en el ámbito del desarrollo.

En segundo lugar, cabría esperar que cualquier mecanismo que reúna las características de suficiencia necesarias, en particular en los mercados

relativamente concentrados, genere distorsiones e incentivos para la evasión. Por consiguiente, el *impacto en el mercado* debe minimizarse, en lo relativo a los cambios indeseables en el funcionamiento de los mercados financieros y las posibilidades de evasión.

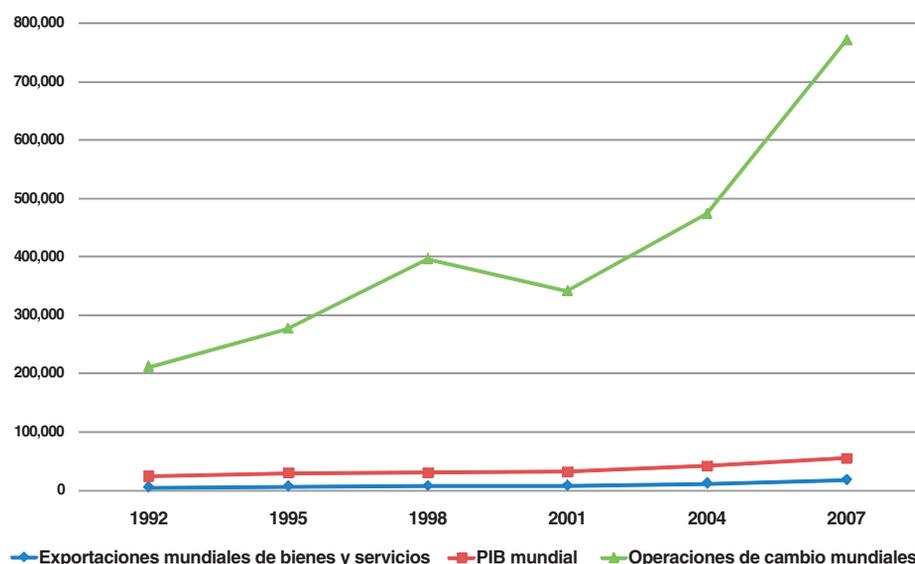
En tercer lugar, los mecanismos han de ser *viables*, tanto desde un punto de vista técnico como jurídico. Deberán contar con una infraestructura existente o de fácil establecimiento y con la posibilidad legal y operativa de recaudar fondos a un bajo costo administrativo. En este sentido son fundamentales los siguientes factores: viabilidad técnica de la opción, saber si son necesarios acuerdos globales de cooperación en la recaudación de fondos, para evitar la imposición múltiple y la evasión fiscal, y, por último, la compatibilidad con las reglas y obligaciones existentes.

En cuarto lugar, los ingresos anuales deberán ser *sostenibles*, es decir, previsibles y estables en el tiempo, e *idóneos*, de una fuente y con mecanismos adaptados a la financiación de los bienes públicos globales.

Quienes operan en la arquitectura económica mundial reciben beneficios significativos. Por lo tanto, es lógico que la financiación de los bienes públicos para apoyar la estabilidad económica y social que beneficia a la economía mundial venga de quienes más se benefician de su participación en ella.

Basándose en este análisis y en su mandato, el Comité considera que el sistema financiero internacional representa la fuente más adaptada para financiar los bienes públicos globales. Las finanzas internacionales han crecido considerablemente en estas últimas décadas, superando con creces la expansión del comercio internacional y de la producción. La rentabilidad del sector también ha aumentado, de modo que en los Estados Unidos, por ejemplo, las finanzas representan el 40 por ciento del total de los beneficios empresariales. Dado su papel en el centro del proceso de globalización, los mecanismos innovadores aplicados a escala del sistema financiero internacional³ no sólo gravarían una actividad cuya imposición es relativamente baja y concentra gran cantidad de riqueza, sino a toda la economía mundial, de modo que la actividad económica mundial sería en última instancia la fuente de financiación de los bienes públicos globales.

Operaciones de cambio anuales respecto al PIB mundial y las exportaciones mundiales



Fuente: FMI y BIS

Como se observa en este gráfico, el crecimiento de las transacciones en divisas por sí solo ha superado el del comercio y el PIB mundiales. En 1992 el mercado de transacciones en divisas fue aproximadamente 8 veces superior al total de la producción mundial. En 2007 alcanzó dimensiones más de 14 superiores al tamaño de la economía real.

2.2 El amplio debate: múltiples opciones de imposición al sector financiero

➔ La imposición al sector financiero no es algo nuevo ni “innovador” de por sí. Existe una larga y eminente tradición en la teoría económica en defensa de los impuestos financieros, comenzando con Keynes y Tobin, e incluyendo igualmente a los premios Nobel Joseph Stiglitz y Paul Krugman, así como a Lawrence Summers, John Williamson y Barry Eichengreen, entre otros. Si bien el sector financiero está sometido a impuestos nacionales tradicionales, como el impuesto sobre la renta y sobre las sociedades, no sucede lo mismo con el IVA, lo cual indica una posible sub-imposición del sector.

A raíz de la crisis financiera, varios países han instituido o valoran la posibilidad de crear un impuesto sobre el sector financiero, como

medio para refinar la ayuda pública al sector financiero, o como un fondo de resolución o de seguro para las futuras crisis a escala nacional. Podemos citar los ejemplos del “Impuesto de responsabilidad en la crisis financiera” propuesto por el Presidente Obama en Estados Unidos, o la legislación en Francia y en Reino Unido relativa a impuestos temporales sobre los bonos del sector financiero, o bien un fondo de estabilidad cubierto por un impuesto sobre los pasivos financieros en Suecia, la propuesta de un impuesto sobre el sector financiero en Alemania y las recientes propuestas de un Fondo de Resolución bancario en la UE, financiado con impuestos ex ante sobre activos, pasivos o ganancias.

En respuesta al Comunicado de Pittsburgh del G20, el FMI evaluó la posibilidad de un impuesto al sector financiero para enfrentar la crisis financiera. En línea con su mandato de recuperar el costo del apoyo al sector financiero y reducir la probabilidad de crisis futuras, el Informe Interino del Fondo Monetario evocó la necesidad de dos mecanismos, junto a una mejor regulación y supervisión:

- una “Contribución a la estabilidad financiera” (CEF) – aplicada inicialmente a tanto alzado sobre los activos y los pasivos, para cubrir el costo del apoyo al sector financiero. La CEF iría a los Presupuestos Generales.
- un “Impuesto sobre la actividad financiera” (IAF) cobrado sobre la suma de los beneficios

y remuneraciones de las instituciones financieras, y dirigido a los Presupuestos Generales (FMI, 2010)

Las propuestas hechas por el FMI tienen particular relevancia debido a sus propósitos específicos de contener el riesgo sistémico y refinanciar el gasto sufragado por los ministerios de finanzas nacionales con motivo del plan de rescate financiero. Ahora bien, enfrentar las crisis de financiación del desarrollo y del cambio climático presenta retos de muy distinta índole pero similar importancia y, por tanto, requerirá diferentes soluciones.

Estos retos rebasan los actuales acuerdos unilaterales, bilaterales y multilaterales de financiación y han sido ampliamente exacerbados por la crisis financiera y la anticipación del período de consolidación fiscal mundial.

Como los canales tradicionales parecen mal adaptados a la financiación de los bienes públicos globales, el Comité identificó al sector financiero mundial, en lugar de los respectivos sectores financieros de cada país, como la fuente más adecuada de ingresos para este objetivo, debido principalmente a la capacidad de ese impuesto para distribuir la carga del pago de los bienes públicos globales. En contraste con el FMI, y reflejando la diferencia de nuestras misiones, las opciones que podrían transmitir parcialmente la carga a la economía mundial en su conjunto, más allá del sector financiero, no se consideran como inadecuadas por el Comité. Además, dada la concentración de riqueza y de ingresos del sector financiero, es apropiado que la mayor contribución provenga de quienes tienen mayor capacidad para soportarla. Por consiguiente, los impuestos al sector financiero pueden resultar más equitativos que otras alternativas.

3 Evaluación de opciones de financiación innovadora

➔ El resto del informe evalúa las opciones de financiación innovadora en función de los criterios anteriormente descritos. Si bien cada una presenta distintos retos técnicos o jurídicos, hemos restringido la evaluación a propuestas que otros organismos reconocidos han considerado técnicamente posibles. A continuación exponemos el resumen de las conclusiones del estudio detallado del Comité.

Los siguientes impuestos se analizan con arreglo a los criterios anteriormente descritos

- un impuesto sobre la actividad del sector financiero
- un IVA sobre los servicios financieros
- un impuesto sobre transacciones financieras (ITF) en sentido amplio
- un impuesto sobre transacciones de una divisa, recaudado nacionalmente
- un impuesto sobre transacciones de varias divisas, recaudado centralmente a nivel mundial

3.1 Un impuesto a la actividad del sector financiero, sobre sus beneficios y remuneraciones (excesivas)

Nótese que las propuestas de recuperar el costo del apoyo público al sector financiero y de las subsiguientes crisis económicas, o de crear un fondo de seguro para protegerse contra las crisis futuras tienen un objetivo diferente al que estudia este Comité. Por tanto, nos centraremos en propuestas relativas a una imposición más general de los beneficios y remuneraciones del sector financiero para financiar objetivos de desarrollo y retos de medio ambiente.

Las opciones a considerar dentro de esta categoría son la legislación relativa al Impuesto sobre la Nómina de Salarios Bancarios, aplicada en el Reino Unido, el Impuesto sobre los Bonos en Francia y los impuestos propuestos por el FMI descritos anteriormente.

3.1.1 Suficiencia

➔ El potencial de ingresos de un impuesto sobre los beneficios/bonos depende del tipo y comportamiento causado por una mayor carga fiscal en el sector financiero. Cabe señalar, sin embargo, que sin duda, representa un potencial de ingresos considerable, como demuestra la velocidad con que las instituciones han reembolsado el apoyo prestado por los gobiernos y han vuelto a altos niveles de rentabilidad en el sector bancario.

Pese a que inicialmente se esperaba que el Impuesto sobre la Nómina de Salarios Bancarios aplicado en el Reino Unido recaudara 550 millones de libras, los impuestos percibidos se calculan ahora entre 2.000 y 2.500 millones de libras. El

Fondo Monetario estima que con un impuesto sobre las actividades financieras del 2 por ciento en los bancos británicos se recaudaría cerca del 0,1-0,2 por ciento del PIB del RU (de 1.400 a 2.800 millones de libras).

El impuesto francés del 50 por ciento sobre los bonos superiores a 27.500 euros pagados a los empleados bancarios en 2010 debería recaudar unos 360 millones de euros (ibíd.).

La Comisión Europea estima que un incremento de la carga fiscal de un 5 por ciento para el sector financiero, podría generar ingresos fiscales adicionales del orden de 3.000-4.000 millones por año en la Unión Europea (Comisión Europea, 2010).

Como estas propuestas han sido concebidas para fines internos, el margen para recabar fondos adicionales y canalizarlos hacia el desarrollo y la lucha contra la crisis climática es relativamente limitado, por no decir inexistente. Los recursos potencialmente disponibles son considerables, pero han sido destinados a fondos de resolución financiera o han pasado a los presupuestos generales.

3.1.2 Impacto en el mercado

➔ Con respecto a un impuesto sobre los ingresos del capital o los “excesos” del sector financiero, sus defensores consideran que la imposición de los beneficios no interferirá en las actuales reformas regulatorias o en el funcionamiento del mercado. (FMI, 2010)

Dicho esto, según sea diseñado, un impuesto sobre los bonos podría afectar este patrón, desalentando la asunción excesiva de riesgos. De ser así, se añadirían también los efectos beneficiosos sobre la estabilidad del mercado. (Griffiths-Jones y D’Arista, 2010)

En cuanto a la evasión, existe el riesgo de que el sector financiero deslocalice los beneficios y la remuneración hacia jurisdicciones con bajos impuestos o compensaciones alternativas, para evitar su imposición. Sus defensores argumentan, sin embargo, que si se aplica con una tasa baja, este impuesto no ejercerá una influencia significativa sobre los incentivos actuales para la planificación fiscal, en particular si se adopta con tasas similares en varios países. (FMI, 2010)

3.1.3 Viabilidad

➔ Tal vez la mayor ventaja de este tipo de propuestas sea su fundamento en bases y sistemas tributarios existentes. También existen

precedentes históricos de imposición de los beneficios y remuneraciones del sector financiero. Israel aplica este tipo de impuestos; la provincia de Quebec, en Canadá posee un impuesto similar; Italia aplica un impuesto con una estructura muy parecida a todas las actividades, incluyendo las finanzas y los seguros. Francia recauda un impuesto adicional sobre las remuneraciones de las empresas, incluyendo las del sector financiero (FMI, op. cit.)

Sin embargo, deben considerarse temas importantes de viabilidad legal derivados de la necesidad de un acuerdo internacional sobre una base impositiva común para evitar la múltiple imposición. Esto puede relacionarse con los problemas jurídicos típicos de la imposición basada en la residencia, como la múltiple imposición internacional intra-grupo y la evasión⁴.

Para que la aplicación mundial de esta opción evite la asignación errónea de los recursos y las perturbaciones, se requiere una elaboración compleja (y probablemente inalcanzable) de una base imponible, tasas de impuestos y procedimientos de evaluación fiscal aceptados por todos, lo cual es incompatible con la urgencia que enfrenta la financiación del desarrollo mundial y los retos medioambientales.

3.1.4 Estabilidad e idoneidad

➔ Cuanto más amplia (en cuanto a las instituciones) y universal (en términos de jurisdicción) sea la aplicación del mecanismo, más estables serán los flujos de ingresos anuales, aunque la experiencia indica claramente que los ingresos oscilarán en función de los movimientos cíclicos del propio sector financiero.

Para los propósitos del análisis del Comité, sin embargo, la propuesta adolece de dos problemas relativos a su idoneidad. Primero, los ingresos serían desproporcionadamente altos en países con los (capitales propios de) grupos financieros, lo cual puede calificarse como un problema de “asimetría en la recaudación de impuestos”. Segundo, parte significativa de los ingresos provendría de la imposición de transacciones financieras “internas” en grandes centros financieros y sería recaudada nacionalmente. A largo plazo, por tanto, la presión política para dedicar esos recursos a las necesidades nacionales urgentes podría crecer, erosionando así la base impositiva para el financiamiento del desarrollo. Denominamos este fenómeno “problema de ingreso interno”.

Como fuente de ingreso para fines internos (estabilidad fiscal o financiera) como sugieren el FMI y quienes proponen este impuesto, estos temas ya no son de aplicación. Ese tipo de mecanismo parece, pues, bien adaptado para los fines propuestos por el FMI, que son diferentes a los de este Comité.

3.2 Un IVA sobre los servicios financieros

➔ El Impuesto Sobre el Valor Añadido (IVA) constituye una fuente considerable de ingresos fiscales, no sólo para la Unión Europea, sino también para la mayoría de los países del mundo, con la notable excepción de Estados Unidos. El IVA es un impuesto amplio aplicado a casi la totalidad del consumo, si bien algunos países exoneran a menudo determinados artículos. Sin embargo, por razones técnicas explicadas posteriormente, la mayoría de los servicios financieros han sido exonerados de IVA en todos los países.

3.2.1 Suficiencia

➔ Estimar el ingreso potencial de un IVA sobre los servicios financieros no es tarea fácil, como lo indica la cantidad limitada de trabajos existentes al respecto. Para el conjunto de la UE, Huizinga (2002) estima que la extensión del IVA a los servicios financieros podría devengar 12.000 millones de euros, mientras que para Alemania, Genser y Winker (1997) estimaban los ingresos netos en 10.000 millones de marcos (5.000 millones de euros). Habida cuenta del crecimiento de la producción económica y la actividad financiera, y la expansión de la Unión Europea desde la fecha de esas estimaciones, es probable que las cifras sean superiores hoy en día.

3.2.2 Impacto en el mercado

➔ Uno de los aspectos frecuentemente citados a favor del IVA es que es difícil de eludir y que no induce fenómenos de distorsión. No hay razones para pensar que no sucedería lo mismo con un IVA sobre los servicios financieros. En realidad, el haber exonerado tradicionalmente de IVA a los servicios financieros ha sido motivo de distorsiones económicas⁵.

El nivel de evasión del IVA financiero dependería del grado de armonización de su concepción y de su aplicación universal. Si bien es difícil evadir el IVA en una jurisdicción dada, y así sucedería también con las actividades financieras de carácter forzosamente interno, otras actividades

o transacciones financieras más móviles podrían desplazarse hacia jurisdicciones que no apliquen el IVA financiero⁶. La mejor manera de minimizar el alcance de este desplazamiento sería adoptar un IVA al sector financiero global, aplicado a todas las instituciones, por una cantidad relativamente amplia de países.

3.2.3 Viabilidad

➔ Técnicamente, la principal dificultad estriba en determinar el valor añadido de cada operación. Por ejemplo, en el caso de un diferencial entre las tasas bancarias de préstamo y de empréstito, es difícil distinguir entre el valor añadido de la intermediación, el retorno sobre capital y la prima de riesgo (que, según algunos, no debería ser gravada). Como consecuencia, los únicos servicios financieros que pueden gravarse son los que se remuneran con honorarios, como los servicios de corretaje, mantenimiento de cajas fuertes o de asesoramiento en inversiones. Los servicios financieros remunerados por diferenciales, como la aceptación de depósitos, los préstamos, los servicios de transmisión de fondos, las garantías y compromisos, quedan, por lo general, sin gravar⁷.

Los aspectos prácticos que justificaban la exención de IVA sobre los servicios financieros pueden no constituir hoy un argumento válido. Existen documentos académicos e informes de viabilidad que demuestran la posibilidad técnica de aplicar un sistema de IVA sobre los servicios financieros, basado en una metodología de "cash flow" y en una tributación a tipo cero para los servicios financieros de empresa a empresa (Huizinga, 2002; Comisión Europea, 1996). Si bien es así en numerosos países, todavía subsisten retos significativos para su aplicación a lo largo de la Unión Europea⁸.

Debido tal vez a esas dificultades, varios países, como Francia, han optado por un impuesto sobre los salarios en el sector financiero, en lugar de un IVA de carácter financiero.

3.2.4 Estabilidad e idoneidad

➔ Como el IVA está concebido para transmitirse a los usuarios y consumidores finales, es probable que el costo del impuesto se distribuya a través de la actividad económica y financiera mundial. Todos los usuarios de servicios financieros, incluyendo a los hogares y a los proveedores de capital, serían gravados. En otras palabras, si se utilizara el IVA sobre los servicios financieros para financiar los bienes públicos globales, la riqueza redistribuida provendría de todos los usuarios finales de servicios financieros.

Como el IVA financiero se integraría en el sistema ordinario de IVA, su viabilidad jurídica no debería plantear dificultades. Además, la generalización internacional del modelo del IVA⁹ ha alentado una fiscalidad internacionalmente armonizada sin necesidad de estrictos acuerdos legales internacionales.

De no ser correctamente diseñado, el IVA financiero estaría sujeto a los problemas de “recaudación asimétrica de ingresos” y de “ingresos interno”. Los países con una cantidad de usuarios finales del sector financiero desmedidamente amplia pagarían un nivel de impuesto proporcionalmente alto. Como el IVA sobre los productos no financieros representa una significativa contribución a los presupuestos nacionales de los países que aplican ese sistema, es difícil ver como un IVA recaudado a escala nacional pueda destinarse a la financiación de los bienes públicos globales.

3.3 Un impuesto amplio sobre las transacciones financieras

3.3.1 Suficiencia

➔ Si bien actualmente se debaten varias propuestas de ITF el Comité ha centrado su análisis en un ITF amplio, que presenta el potencial para recaudar mayores ingresos y, según sus defensores, es de posible aplicación. La mejor descripción de estas propuestas es la de Schulmeister (2009) quien afirma que el ITF se aplicaría a todos los mercados no minoristas, incluyendo las divisas, el comercio de divisas y los derivados en mercados extrabursátiles (OTC).

Dada la amplitud del nivel de aplicación propuesto, no es sorprendente que las estimaciones de ingresos sean sumamente altas. Schulmeister afirma que una tasa del 0,01 por ciento reduciría los volúmenes de comercio en un 65 por ciento, pero aún así recaudaría hasta un 2 por ciento del PIB global, ó 1.060 mil millones de dólares. A escala mundial un impuesto del 0,1 por ciento generaría ingresos equivalentes al 1,688 por ciento del PIB mundial, lo cual representa aproximadamente unos 917.000 millones de dólares, 650.000 millones de dólares a una tasa del 0,05 por ciento y 286.000 millones de dólares al 0,01 por ciento (ibíd.).

Al analizar la propuesta de Schulmeister, el FMI y la Comisión Europea cuestionan las estimaciones de los volúmenes totales imposables y los ingresos estimados resultantes. Para los derivados, que

representan entre el 80 y el 90 por ciento del total de ingresos estimados, el FMI cuestiona que el valor nocional total de esas transacciones constituya la base imponible. Sin la contribución de los derivados negociados en los mercados (OTC) y las operaciones con divisas, el ingreso impositivo restante proveniente de las transacciones al contado sobre divisas representaría entre 72.000 millones y 80.000 millones de dólares, o el 0,15 por ciento y el 0,17 por ciento del PIB mundial. (FMI, 2010; Comisión Europea, 2010)¹⁰.

3.3.2 Impacto en el mercado

➔ Por lo general, las propuestas de un ITF amplio pretenden modificar el mercado, desalentando lo que se conoce como “comercio especulativo”, lo cual contribuiría, según los autores, a la estabilidad del mercado y, por consiguiente, a la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, los informes del FMI y de la Comisión Europea subrayan la posibilidad de que un ITF produzca una mayor volatilidad a corto plazo, al reducir la liquidez. El análisis de la literatura teórica y empírica existente rebasa el objetivo del presente documento; señalemos sin embargo que las conclusiones varían a este respecto y superan el horizonte temporal considerado (ciclos de volatilidad a corto plazo vs medio plazo, siendo estos últimos mucho menos afectados) y la mezcla de estrategias comerciales en un mercado dado (es decir, las proporciones entre *momentum* vs *contrarian*). No obstante, la mayoría de los estudios sugieren que muy bajos impuestos podrían reducir o mantener la volatilidad, especialmente si se les enfoca a medio plazo. Además, algunos estudios (como Stiglitz, 2010) indican que al combinarse con una reglamentación y supervisión adecuadas, un pequeño impuesto podría contribuir a la estabilidad financiera, al desalentar un nivel excesivo de transacciones. En un estudio de la literatura empírica, Schulmeister (2008) observa que 15 de 21 estudios pertinentes indican que los impuestos sobre transacciones podrían reducir la volatilidad.

El FMI destaca igualmente la probabilidad de evasión geográfica, con la reubicación de la actividad comercial en países que no apliquen el impuesto¹¹. Así lo subraya el ejemplo de Suecia, que adoptó un impuesto sobre las transacciones financieras a mediados de los años 1990, lo cual produjo el desplazamiento de una fuerte proporción del comercio de valores de Suecia hacia Londres y otros centros financieros. Aunque de hecho es correcto, esta crítica es exagerada, ya que el nivel del impuesto sueco era relativamente alto,

además de presentar importantes defectos en su diseño¹². Sin lugar a dudas, un diseño cuidadoso para prevenir la evasión geográfica y la sustitución de activos y productos es fundamental para evitar importantes consecuencias inesperadas. Así lo demuestra la experiencia mucho más positiva del RU, con el Stamp Duty sobre las acciones.

3.3.3 Viabilidad

➔ El FMI concluye, con razón, que no debe descartarse el ITF por motivos de practicabilidad administrativa, ya que la mayoría de los países del G-20 aplican impuestos sobre algunas transacciones financieras.

Como señalan los defensores de un ITF amplio, el crecimiento de las comunicaciones y las transacciones financieras por vía electrónica facilita sin lugar a dudas la identificación e imposición de las transacciones. También favorece su viabilidad la tendencia creciente hacia una liquidación central de los derivados OTC, impulsados por los riesgos y costos reducidos. Los operadores OTC consideran que sólo una tercera parte de las transacciones OTC seguirán siendo liquidadas bilateralmente.

Desde una perspectiva legal, estas propuestas deberán afinarse aún más. Como la introducción unilateral entraña obviamente el riesgo de conflictos de derechos fiscales y de múltiple imposición, el marco apropiado para esa regulación deberá ser un tratado multilateral o un instrumento regional que contenga las características fiscales, las definiciones y los acuerdos de asistencia mutua básicos, que los Estados podrían realizar e incorporar en su ordenamiento jurídico interno.

Propuesta de marco jurídico para un ITF amplio

Los Estados deberán acordar¹³ asignar entre ellos sus derechos y poderes fiscales, para distribuir adecuadamente los ingresos recogidos de conformidad con factores concertados¹⁴ y al hacerlo deberán igualmente aceptar evitar la doble (o múltiple) imposición.

Para reducir la evasión geográfica y la sustitución de activos y productos para eludir el impuesto, lo mejor sería que los Estados aceptaran un diseño común apropiado del impuesto, incluyendo una definición armonizada de las transacciones¹⁵ y activos¹⁶ gravables, las operaciones imponibles, la base imponible¹⁷ y una serie de tipos impositivos, los contribuyentes¹⁸, así como los criterios de selección de los intermediarios financieros que recibirán el mandato y las instrucciones para recaudar el impuesto¹⁹. El acuerdo marco deberá implicar la autorización y mandato mutuos para recaudar el ITF correspondiente a los demás países, mediante intermediarios basados en el país²⁰, apoyados por las autoridades recaudadoras que cooperan internacionalmente²¹. La recaudación centralizada del ITF mediante instituciones (habilitadas) para el pago y la liquidación facilitaría el cumplimiento, ya que cualquier otra alternativa a la recaudación del impuesto a través de instituciones de pago y liquidación centralizados implicaría un peso adicional para el cumplimiento²².

También las técnicas jurídicas pueden contribuir a minimizar los riesgos de evasión fiscal, como la técnica del Reino Unido de supeditar la ejecutabilidad de las transacciones con acciones emitidas por empresas del Reino Unido al pago de un Stamp Duty. Ese tipo de medidas podría generalizarse y abarcar todas las transacciones, lo cual alentaría a los actores financieros a pagar el impuesto.

De modo general, esta opción plantea cuestiones de viabilidad legal, en particular la libre circulación de capitales transfronterizos dentro y fuera de la UE y la liberalización de los servicios financieros contemplada en el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios de la OMC (AGCS). Las necesidades específicas de compatibilidad se analizan posteriormente en este informe, pero resulta claro que el objetivo explícito de modificar la práctica del mercado, desalentando las transacciones “especulativas” y las pruebas de proporcionalidad desarrolladas en la jurisprudencia del TJUE deberán estudiarse con suma atención.

3.3.4 Estabilidad e idoneidad

➔ En principio, un ITF de aplicación universal podría generar recursos significativos. En la práctica, sin embargo, el Comité considera que los mismos factores indicados anteriormente en este informe podrían afectar con el tiempo la estabilidad de esos ingresos, así como cuestionar la idoneidad de la propuesta para financiar los bienes públicos mundiales. Primero, no todas las transacciones financieras y los activos/productos subyacentes se relacionan de la misma manera con la economía global. Segundo, aunque habrá beneficios globales si se mejora la eficiencia de la recaudación, se podría considerar que el ITF afectaría de manera desproporcionada a los países que albergan los principales centros financieros internacionales. No obstante, se trata más bien de una cuestión de percepción, puesto que los centros financieros mundiales albergan instituciones de diferentes países, con una base de clientes ampliamente repartida. Por lo tanto, el impacto del ITF se difundiría más que un impuesto centrado únicamente en operaciones nacionales. Tercero, los ingresos se recaudarían nacionalmente, exponiendo esta propuesta al “problema de los ingresos internos”. Ahora bien, en una etapa posterior, una vez superados los obstáculos de aplicación, un IFT amplio constituiría una fuente apreciable de recursos, en particular para fines internos. Por tanto, podría en última instancia servir de complemento a opciones más apropiadas para financiar los bienes públicos globales.

3.4 Tasa sobre transacciones de una divisa recaudada nacionalmente

➔ Se trata de una propuesta de impuesto sobre las transacciones de una divisa, recaudado unilateralmente por una jurisdicción con autoridad sobre la infraestructura de las liquidaciones de pagos brutos en tiempo real (LPBTR). Si bien sus defensores afirman que una tasa sobre las transacciones monetarias (TTD) debe ser recaudada unilateralmente, la mayoría de las propuestas prefieren una serie coordinada de TTD, aceptada por las principales divisas comerciales.

3.4.1 Suficiencia

➔ Suponiendo un volumen diario ligeramente superior a los 3.000 billones de dólares, Schmidt (2008) sugiere que con una TTD del 0,005 % sobre la libra esterlina únicamente se recogerían anualmente 4.980 millones de dólares,

5.590 millones sobre el yen japonés, 12.290 millones de euros sobre las transacciones en euros y 28.380 millones de dólares en el caso de la moneda estadounidense. El mismo trabajo demostró que un impuesto coordinado sobre las transacciones, recaudado sobre las cuatro principales divisas produciría 33.410 millones de dólares al año, mientras que una TTD sobre las principales divisas, sin el dólar, rendiría 16.520 millones de dólares.

Otras estimaciones relativamente recientes arrojan cifras similares. Por ejemplo, si se combina una TTD sobre las principales divisas, Nissanke (2004) indica un abanico entre 17.000 y 31.000 millones de dólares, y Spratt (2006) estima los ingresos totales en 24.000 millones de dólares.

3.4.2 Impacto en el mercado

➔ Quienes proponen este impuesto desean diferenciar claramente esta propuesta de la tasa Tobin original, que pretendía deliberadamente modificar el mercado, desincentivando las transacciones “especulativas” a corto plazo. Propuestas más recientes defienden una TTD basada exclusivamente en la recaudación de ingresos, con tasas a niveles muy modestos, para minimizar su impacto en el mercado. Por lo general, se propone una tasa del 0,005 por ciento, o medio punto básico. Sin embargo, como señala Schmidt (op. cit.), la tasa del 0,005 por ciento se aplica a cada vertiente de la transacción monetaria (es decir, la divisa comprada y la divisa vendida), de modo que la tasa combinada de una transacción completa es de un punto básico.

Los tres estudios arriba citados intentan tomar en cuenta el impacto de una TTD en los volúmenes. Schmidt estima la elasticidad en el mercado a $-0,41$, mientras que las elasticidades calculadas por Nissanke y Spratt son de $-0,12$ a $-0,23$ y de $-0,11$ respectivamente.

Si bien ha sido concebida para minimizar su impacto, los partidarios de esta tasa admiten que producirá una reducción en los volúmenes, aunque argumentan que el efecto se concentrará en el comercio de alta frecuencia (más asociado con los efectos desestabilizadores en el sector financiero y la macroeconomía), y no en el de baja frecuencia (más relacionado con los fondos de pensiones o las actividades vinculadas con el comercio).

Schmidt (op. cit.) estima la reducción del volumen en función del cociente TTD/ diferencial, de forma que con pares de divisas de diferenciales más cortos, se produciría una reducción de volumen superior.

Cuadro 1. Diferenciales medios compra – venta

Par de divisas	2005-2006	2009-2010
\$/Euro	2.95	2.42
\$/Yen	3.39	2.30
\$/£	2.59	3.44
Euro/Yen	4	3.55
Euro/Sterling	5	2.67
Sterling/Yen	9	5.86

Sin embargo, como se muestra en el Cuadro 1, los diferenciales compra-venta (“bid-offer spreads”) han caído significativamente en casi todos mercados desde 2005/6, por lo cual el impacto en el volumen de una TTD al 0,005 por ciento será mayor que el estimado por Schmidt, y los ingresos correspondientes estimados serán inferiores.

Por otro lado, esto debe contrastarse con el aumento de los volúmenes totales de comercio durante el mismo período. Por consiguiente, los cálculos de Schmidt pueden subestimar la reducción proporcional en volumen a raíz de un ITF del 0,005 por ciento y subestiman igualmente las transacciones totales en el mercado. El resultado neto de estos cambios se estudia en las secciones siguientes.

Es probable que las diferentes estrategias comerciales también sean afectadas de manera diferente por una TTD, que podría influir en el comportamiento del mercado. En particular, se sugiere que el comercio algorítmico²³ se vería seriamente impactado por una TTD, aún a una tasa muy baja, y que esto tendría efectos significativos en la liquidez total del mercado. Como el comercio algorítmico es de mayor frecuencia que otros tipos, el impacto de una TTD sería superior. El impacto real que tendría en los volúmenes es menos contundente y, en opinión del Comité, se centraría en las estrategias de alta frecuencia, basadas en el *momentum*²⁴.

En total, es probable que ciertas formas de comercio algorítmico resulten fuertemente afectadas por una TTD, mientras otras no. Asimismo, es difícil aceptar la afirmación que la liquidez del mercado depende generalmente de una forma de actividad comercial que surgió hace tan solo unos pocos años. Además, numerosos reguladores y analistas están preocupados por los posibles efectos negativos del comercio algorítmico sobre la estabilidad financiera, y por lo tanto, cierta reducción de esta actividad puede ser positiva para la estabilidad financiera.

3.4.3 Viabilidad

➔ Quienes defienden una TTD unilateral aducen que una combinación de la tendencia hacia sistemas LPBTR donde se liquida una proporción significativa de operaciones FX, y la automatización y computarización de los mercados de divisas incrementan en gran medida la viabilidad técnica de una TTD, que sería relativamente fácil de instaurar dentro de cualquier jurisdicción y prácticamente imposible de eludir por las divisas individuales, independientemente del lugar de la transacción²⁵.

En otras palabras, las divisas se mantienen y liquidan en última instancia, dentro de su propia jurisdicción. Pese a todas las complejidades del comercio en las distintas partes del mundo, los holdings en dólares se mantienen en bancos estadounidenses, los de libras esterlinas en los bancos británicos, los euros en los bancos de la zona euro y así sucesivamente. Las divisas offshore como los eurodólares o las eurolibras también se basan en última instancia en dólares o en esterlinas conservados en los respectivos países.

Los proveedores de mensajes electrónicos como SWIFT conectan los distintos componentes de los sistemas de liquidación de pagos nacionales e internacionales²⁶. Sus partidarios opinan que podrían ser utilizados para transferir detalles o transacciones a los órganos de recaudación nacional, con ingresos recaudados de las cuentas de liquidación mantenidas en los bancos centrales respectivos²⁷.

Una alternativa a la liquidación de pagos brutos de transacciones en divisas mediante los sistemas nacionales LPBTR es la utilización de bancos liquidación continua (CLS). Los bancos CLS liquidan aproximadamente la mitad de las transacciones en divisas, pero están estrechamente conectados con los sistemas nacionales LPBTR. Los fondos para liquidar las transacciones con CLS transitan por esos sistemas nacionales para cada una de las diecisiete divisas liquidadas. Asimismo las instrucciones de pago de los bancos miembros del sistema CLS se someten mediante la mensajería SWIFT. Sus defensores proponen que la recaudación de la TTD podría, por consiguiente, realizarse mediante cuentas de liquidación mantenidas en el banco central, antes o después de que los fondos se transfieran del sistema LPBTR al CLS, como describimos anteriormente²⁸.

Quienes critican esas propuestas señalan que no existe una obligación legal de liquidar mediante

sistemas LBTR y que los distintos países mantienen relaciones diferentes entre los bancos centrales y los sistemas de liquidación. En primer lugar, la imposición de una TTD mediante un sistema dado podría constituir un incentivo para que las instituciones establezcan un competidor o alienten la migración a un sistema alternativo existente. En la zona euro, por ejemplo, el sistema RTGS del BCE, TARGET, y su sistema de liquidación de valores, tienen un competidor (EBA) que posee el 40 por ciento del mercado, contra el 60 por ciento para TARGET2. En cuanto al segundo punto, los bancos centrales o las autoridades regulatorias no tienen necesariamente el control directo sobre los sistemas LPBTR de grandes cantidades. Por ejemplo, el Banco de Inglaterra posee y opera el UK CHAPS, mientras que el US CHIPS pertenece al sector privado.

Sus defensores sostienen que los todos los sistemas de liquidación de grandes cantidades requieren la aprobación regulatoria de una forma u otra, y, por consiguiente, la influencia pública sobre las operaciones de esos sistemas es, en la práctica, muy alta. Esto sucede con todos los sistemas de liquidación que operan en una jurisdicción nacional, de modo que la migración de un sistema a otro no afectaría la viabilidad de la instauración de una TTD.

Segundo, si bien la información requerida para identificar y gravar todas transacciones monetarias brutas que transitan por sistemas nacionales LPBTR (o CLS) pueden no estar disponibles actualmente para los órganos recaudadores, esta información existe y puede ser enviada a los bancos centrales u otros órganos cuando constituya un requisito.

Tercero, se sugiere que la baja tasa de imposición propuesta limitaría los incentivos para construir costosos sistemas alternativos de liquidación o para incrementar internamente las posiciones de liquidación entre bancos, para evitar el impuesto²⁹, y que no existe ningún incentivo económico para que los bancos salgan de los marcos existentes, eliminando así gastos de capital.

Los críticos apuntan igualmente que el establecimiento de una TTD incrementaría la motivación de los bancos a favor de las obligaciones netas, para evitar los impuestos sobre las cantidades brutas. Sin embargo, dado que la propuesta de una TTD nacional depende de los sistemas de mensajería existentes (como SWIFT) que registran todas las transacciones, y de los incentivos (económicos) y la presión (regulatoria) para liquidar dentro de los

sistemas LBTR, este aspecto no debería revestir mayor importancia.

Para las divisas y los bancos centrales que reflejan la jurisdicción nacional, como la GBP, el JPY y el USD, el impuesto sería cobrado por las autoridades fiscales nacionales que dependen del sistema LBTR del banco central. Para el euro, habría que alcanzar un acuerdo UE/zona euro para encomendar la coordinación fiscal a las autoridades fiscales nacionales y al Eurosistema (red de Bancos Centrales de la zona euro), gobernado por el BCE.

Una TTD exclusivamente unilateral no tropieza con las exigencias de la coordinación fiscal global internacional que plantea el ITF. Por lo general, no será necesario un acuerdo internacional sobre la concepción del impuesto para impedir la evasión geográfica y la sustitución de activos o la asignación de derechos e ingresos tributarios. La doble o múltiple imposición internacional se evita si todos los Estados limitan su impuesto a las transacciones en su moneda. Que las dos vertientes de una transacción única puedan ser impuestas por cada Estado en lo relativo a su moneda, no constituye técnicamente una doble imposición. La falta de jurisdicción ejecutiva extraterritorial (es decir, la recaudación en el exterior, mediante instituciones de liquidación extranjeras) se resuelve mediante la coordinación con el Banco Central, que, como para la zona euro, puede requerir un acuerdo pertinente a escala de la UE³⁰.

Sin embargo, el impuesto podría ser visto como discriminatorio para las divisas extranjeras y, por tanto, para las transacciones comerciales entre los países con diferentes divisas. Se han planteado preocupaciones legales acerca de la compatibilidad de este impuesto y los principios de no discriminación y de libre circulación de capitales y pagos entre los Estados Miembros de la UE y entre los Estados Miembros de la UE y los terceros países, así como sobre la compatibilidad con el acuerdo AGCS. Las exigencias de esa compatibilidad son estudiadas posteriormente en este informe.

En conclusión, una TTD sobre una sola divisa, bien diseñada y preferiblemente incorporada al marco de la cooperación fiscal internacional, es legalmente viable. El enfoque de una divisa única posee una fuerte e innovadora dimensión anti-evasión, debido a su integración en la soberanía monetaria de un Estado y su Banco Central. Dentro de una perspectiva internacional, presenta una base jurídica sólida que cumple las exigencias

de no discriminación, implicando un propósito legítimo que justifica la posible restricción y respeta los estándares de proporcionalidad.

3.4.4 Estabilidad e Idoneidad

➔ Tras la reducción inicial de volumen debido a la instauración de una TTD, las corrientes de ingresos de la TTD o grupos de TTD podrán ser relativamente estables. Como hemos visto, no hay cabida para la evasión geográfica y lo mismo puede decirse de la posibilidad de utilizar instrumentos alternativos: en términos generales, no existe un activo alternativo a una divisa dada.

En definitiva, desde la perspectiva del mandato del Comité, las transacciones de divisas se relacionan, por definición, con actividades de la economía mundial y, por ende, presentan un buen potencial de adaptación a la tarea de financiar los bienes públicos mundiales.

La problemática de la “asimetría de la recaudación mundial” también es menos pronunciada con esta opción que con las estudiadas anteriormente. Dependiendo de la cantidad de países que deseen participar en una TTD de este tipo, los ingresos estarían ampliamente en sintonía con el compromiso correspondiente en la actividad económica internacional. A su vez, esto corresponde en sus grandes rasgos al peso que representa cada país en la economía global. Las contribuciones a la financiación de los bienes públicos reflejarían, por consiguiente, la magnitud del compromiso de cada país y de los beneficios que obtiene de la globalización.

Dicho esto, una TTD unilateral en un solo país o en un grupo reducido de países, no presentaría las mismas ventajas, lo cual constituye una debilidad importante. Más fundamentalmente, la propuesta no resuelve el problema de la base nacional de los ingresos. Las TTD unilaterales constituirían impuestos y recaudados dentro de las jurisdicciones nacionales, por órganos internos de recaudación. El producto, por consiguiente, caería dentro de los fondos generales del gobierno, en primer lugar. Si bien por lo general sus defensores prevén su posterior transmisión a un órgano internacional, existe un claro riesgo de que las presiones de

gasto interno afecten ese proceso, lo cual pone en entredicho la previsibilidad y estabilidad a largo plazo de las TTD recaudadas nacionalmente como fuente para la financiación de los bienes públicos globales.

3.5 Un impuesto multidisivas, recaudado centralmente

➔ Aunque existen varias semejanzas entre una TTD multidisivas recaudada centralmente y la opción anterior, hay suficientes diferencias como para que el Comité la analice por separado.

Contrariamente a la TTD unilateral, esta opción es fundamentalmente multilateral, en el sentido de que se aplicaría a todas las transacciones, independientemente de las divisas participantes, liquidadas dentro de la jurisdicción a través de sistemas centrales. En la actualidad, se trata del Banco CLS³¹, aunque esta opción no es específica y exclusiva de esta institución. Por el contrario, se dirige a todos los mecanismos de liquidación de transacciones cambiarias, multidisivas y centralizados. Dicho esto, la liquidación centralizada de las transacciones mundiales de divisas aparecería como un monopolio natural, lo cual indica que es poco probable que esas instituciones evolucionen.

3.5.1 Suficiencia

➔ Las estimaciones para esta opción son equivalentes a las de una TTD aplicada a los grupos de divisas principales. Como vimos en la sección anterior, sin embargo, las estimaciones recientes no toman en cuenta los cambios en el volumen del mercado o en los diferenciales de precio de compra y de venta en los últimos años.

En este sentido, hemos estimado nuevas cifras para la base fiscal potencial³² y las hemos combinado con datos más recientes sobre los diferenciales de los principales pares de divisas, para llegar a una estimación más precisa sobre los ingresos anuales actuales.

El Cuadro 2 presenta las estimaciones en volumen para las cuatro principales divisas a finales de 2009: Dólar, Euro, Yen y Libra Esterlina.

Cuadro 2. Estimaciones de volumen anual de transacciones de cambio, 2009
(mil millones de \$ US)

Dólar		Euro		Yen		Sterling	
USD/EURO	Volume	EURO/JPY	Volume	JPY/GBP	Volume	GBP/OTHER	Volume
Al contado	87427.85	Al contado	8020.80	Al contado	603.55	Al contado	4868.73
Aplazos	28265.20	Aplazos	2593.11	Aplazos	195.13	Aplazos	1574.05
Permuta FX	134996.11			Permuta FX	931.94	Permuta FX	7517.74
USD/JPY		Permuta FX	12384.81	JPY/OTRAS			
Al contado	42290.16	EURO/GBP		Al contado	4799.69		
Aplazos	13672.30	Al contado	6589.91	Aplazos	1551.73		
Permuta FX	65299.64	Aplazos	2130.50	Permuta FX	7411.14		
USD/GBP		Permuta FX	10175.39				
Al contado	28917.32	EURO/OTRAS					
Aplazos	9348.90	Al contado	20618.01				
Permuta FX	44650.84	Aplazos	6665.75				
USD/OTRAS		Permuta FX	31835.98	Total	par an	909,392	
Al contado	113014.48			Total	par jour	3,637	
Aplazos	36537.30						
Permuta FX	174504.08						

Fuentes: BIS (2007); London Foreign Exchange Joint Standing Committee (FXJSC); New York Foreign Exchange Committee; Tokyo Foreign Exchange Market Committee; y cálculos del equipo de investigación.

Como podemos ver, el volumen diario promedio se estima a 3.637 millones de dólares, lo cual representa un crecimiento de casi el 20 por ciento desde el último Estudio Trienal BIS, publicado en 2007, pese a que el período de intervención sufrió la crisis financiera más grave de la historia reciente.

El Cuadro 3 combina estas estimaciones de volumen con los diferenciales presentados en el

Cuadro 2, para ofrecer estimaciones de ingresos en tres hipótesis. En cada caso, suponemos que el 87,5 por ciento de las transacciones de divisas se liquidan centralmente (comparado con aproximadamente un 75 por ciento liquidado hoy mediante CLS). Como caso base, la elasticidad de precios se considera a -0.43 , según Schmidt (2008).

Cuadro 3. TTD Estimaciones reducción ingresos y volumen 2009

	Hipótesis 1	Hipótesis 2	Hipótesis 3
Ingresos anuales (mil millones de US \$)			
USD	28.63	29.42	21.34
EURO	12.75	13.13	9.22
JPY	5.76	5.94	4.12
GBP	4.47	4.57	3.57
Monde	33.47	34.38	25.00
Reducción de volúmenes (% de caída)			
au comptant	14.60	14.60	14.60
à terme	14.60	11.68	14.60
Swaps de change	14.60	9.73	50.93

Fuentes: como antes, más Olsen Financial Technologies para los datos sobre los diferenciales

En la hipótesis 1, suponemos que los diferenciales son los mismos en los tres sectores del mercado (al contado, a plazos, y permuta FX), aunque obviamente difieren para cada par de divisas. También hemos fijado las elasticidades al mismo nivel en los tres sectores. Como se observa, los ingresos globales resultantes serían de 33.470 millones de dólares, lo cual se acerca mucho a la cifra presentada por Schmidt (op cit). Como se sugirió anteriormente, el incremento del 20 por ciento en volumen ha sido compensado por el estrechamiento de los diferenciales, dejando las estimaciones de ingresos intactas, utilizando esas suposiciones.

En la hipótesis 2, aumentamos el valor del diferencial entre el mercado a plazos y los mercados de permuta FX entre un 50 y 25 por ciento con respecto al contado, reflejando que la liquidez será inferior en el mercado a plazos (debido a la existencia de fechas fijas de liquidación), pero también inferior en la permuta FX a la del mercado al contado. Aquí los ingresos totales aumentan levemente para alcanzar 34.380 millones de dólares, reflejando que la tasa de ITD representa una pequeña proporción de los diferenciales más amplios y por consiguiente, tiene menor impacto en los volúmenes negociados.

Para la hipótesis 3, hemos supuesto nuevamente un diferencial uniforme para los tres tipos de mercado, pero un incremento significativo en la elasticidad de las permutas FX de $-0,43$ a $1,5$. Si bien se trata básicamente de una prueba de sensibilidad, ha sido elaborada para mostrar el efecto de una migración considerable a partir de las permutas FX. Aquí los ingresos caen de manera notable, pero se mantienen a un nivel significativo de 25.000 millones de dólares.

Es importante observar que estas estimaciones se refieren a transacciones en las que sólo se grava una de las “vertientes” del comercio. Así, si se venden libras y se compran euros, se aplica un impuesto del 0,005 por ciento al conjunto de la transacción, y no a cada una de las partes. Sin embargo, si tanto el Reino Unido como la zona euro participan en un mecanismo TTD, no hay razones para no gravar ambas partes de la transacción. Obviamente, las estimaciones de ingresos aumentarán considerablemente en este caso. Si bien no se tratará de una duplicación directa de los ingresos, puesto que la tasa efectiva de la transacción podría haberse duplicado, reduciendo considerablemente los volúmenes, en el caso de una TTD global con ambas “vertientes” sujetas a la TTD para las principales divisas se produciría

ingresos globales totales considerablemente superiores a las estimaciones aquí presentadas.

3.5.2 Impacto en el mercado

➔ El Cuadro 3 presenta igualmente la estimación del impacto potencial en el mercado de una TTD en las tres hipótesis. La estimación central de una caída del 14,6 por ciento coincide con la encontrada por Schmidt (op. cit.), con una disminución ligeramente superior en este caso, reflejando el estrechamiento de los diferenciales en el período considerado. En la hipótesis 2, suponemos que tanto las operaciones a plazos como las permutas FX presentan diferenciales más amplios que los del mercado al contado, expresando su menor liquidez relativa. Aquí, el impacto en los volúmenes es inferior para ambos mercados. En la hipótesis final, suponemos una muy alta elasticidad de los precios para las permutas FX, de $-1,5$, que se manifiesta en una caída sustancial (50 por ciento) en los volúmenes.

En estas estimaciones hemos supuesto que el 87,5 por ciento de las transacciones de divisas se liquidan centralmente. En el resto de la sub-sección se analiza con mayor profundidad este postulado.

La liquidación en el mercado mundial de divisas es cada vez más centralizada. Dos factores fomentan esta tendencia. Primero, las instituciones financieras intentan mitigar el riesgo de pago/liquidación que entrañan las transacciones de divisas en diferentes zonas horarias y jurisdicciones. Cuando un de las partes de la transacción envía sus fondos antes de que la otra parte los reciba, la posibilidad de que un fallo impida la conclusión de la operación supone serios riesgos para la institución participante. Segundo, así como se crean mayores riesgos para las instituciones individuales, la interconexión de las instituciones financieras internacionales es tal que un fallo en una de ellas podría acarrear un riesgo sistémico grave a escala mundial. Como consecuencia, los reguladores financieros y los bancos centrales han alentado la liquidación central con base en el pago contra pago (PcP), donde ambas partes de una transacción de divisas se transfieren simultáneamente los fondos, eliminando así el “riesgo Herstatt”³³. El primer medio para enfrentar el riesgo de pago/liquidación en los mercados de divisas consistió en la creación del banco de liquidación continua (CLS), que liquida las transacciones de divisas con una base PcP a lo largo de todas las zonas horarias, en una sola “ventanilla”.

La actual crisis financiera ha infundido un considerable impulso a los esfuerzos regulatorios

para reducir el riesgo sistémico. Estas fuerzas conducirán ciertamente a liquidar centralmente una mayor proporción de transacciones de divisas. Queda abierta, sin embargo, la cuestión del impacto que tendría en esas tendencias una TTD aplicada a las instituciones mundiales de liquidación.

La dimensión de este incentivo para una institución dada dependerá del costo de la TTD (es decir, la tasa \times veces los volúmenes negociados) frente a los costos de migración a otra forma de pago/liquidación. Podemos desglosarlos en cuatro categorías.

Primera, tenemos los costos directos fijos que supone abandonar la infraestructura institucional establecida para el comercio mediante el CLS³⁴. Segunda, hay costos adicionales variables de comerciar mediante un sistema no centralizado, que es a) menos eficiente, b) más costoso para el comercio, y c) requeriría una liquidez significativamente mayor, para estar disponible diariamente³⁵. Spratt (2006) considera que estos ahorros sobre costos variables equivalen a un beneficio anual de 17.940 millones de dólares para los participantes en un CLS. Como los volúmenes negociados han crecido considerablemente desde el cálculo de estas estimaciones, es muy probable que los ahorros hayan aumentado también. Tercera, la posibilidad de fallo de la otra parte en un sistema no PcP genera un enorme riesgo de pago/liquidación. Aunque es poco probable, las consecuencias de un evento de esa índole serían devastadoras para cualquier institución.

Cuarta, estos factores económicos van acompañados de costos regulatorios potenciales. El riesgo sistémico generado por las consecuencias de un fallo importante de la otra parte en el mercado de divisas es significativo, como sucedió con las repercusiones de la quiebra de Lehman Brothers en 2008³⁶. Aunque las reformas legislativas y de supervisión financiera propuestas siguen vigentes, se prevé que los reguladores adquieran mayores poderes para desalentar las actividades consideradas de alto riesgo, en particular si acarrear impactos sistémicos significativos.

Las transacciones monetarias no liquidadas centralmente parecen entrar perfectamente en esta categoría y el Comité entiende que actualmente se celebran discusiones con el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, acerca de la posible introducción de mayores exigencias de capital para las transacciones en divisas que no se paguen/

liquiden centralmente, lo cual demuestra el alto nivel de riesgo que entrañan.

Muchos de los temas planteados por los derivados en una TTD recaudada centralmente son similares a los arriba expuestos, en el contexto de una TTD cobrada nacionalmente. No obstante, existen también algunas diferencias. Cantidades mayores de derivados del comercio de divisas ya se liquidan centralmente, en gran medida debido a los beneficios económicos que brindan a los participantes. Por consiguiente, la instauración de una TTD a través del sistema de liquidación seleccionado, combinada con la presión regulatoria descrita, reduce la distinción entre transacciones monetarias tradicionales y OTC, en lo relativo al cobro de una TTD. En términos más amplios, pues, el implantar una TTD sobre las transacciones de derivados a través de sistemas de liquidación central, suscita las mismas problemáticas que cuando se aplican al mercado tradicional FX.

Ha surgido un consenso entre quienes proponen que las transacciones de divisas “tradicionales” sean gravadas –transacciones *al contado*, *futuros a plazos* y *permutas de divisas*³⁷. En cuanto a las transacciones FX no tradicionales que no se liquidan centralmente, el panorama es menos claro. Tomando en cuenta los diferentes elementos, el Comité considera que no es deseable ni viable gravar los valores nominales de esos contratos, pues: a) la mayoría de los contratos de derivados no implican la entrega de divisas reales; b) si las opciones fueran gravadas a la misma tasa que las transacciones de FX tradicionales, se presentaría un caso de sobreimposición;³⁸ y c) los derivados no constituyen un sustituto perfecto para las transacciones tradicionales FX y, por ende, no ofrecerían una verdadera oportunidad de evasión si las transacciones tradicionales FX fueran las únicas gravadas.

Sin embargo, aunque pensamos que es correcto no gravar los contratos de opciones FX, en particular porque si se ejecuta la opción serán gravados en el mercado al contado, el Comité considera que las primas deberán someterse a una TTD multilateral para crear igualdad de condiciones. No hemos incluido los ingresos procedentes de los derivados OTC en las estimaciones presentadas anteriormente.

Por último, el riesgo de que se establezcan complejos instrumentos derivados para eludir una TTD es, en opinión del Comité, exagerado. La innovación financiera es básicamente una decisión de costo-beneficio. Una TTD fijada a una tasa muy

reducida sería inferior al costo que supondrían tales actuaciones.³⁹

Además, si las transacciones no liquidadas centralmente fueran inejecutables en términos jurídicos –lo cual es similar al Stamp Duty sobre las acciones del Reino Unido– se crearía un sólido entorno legal para desalentar la evasión.

3.5.3 Viabilidad

→ La alta viabilidad técnica es una característica atractiva para una TTD recaudada centralmente. Por ejemplo, el sistema CLS, ya cobra un pequeño impuesto de 22 centavos por 1.000.000 de dólares comerciados, lo equivalente a una TTD del 0,000022 por ciento. Una TTD del 0,005 por ciento aplicada a través del CLS podría, por tanto, aprovechar esta estructura, subiendo la tasa existente al 0,005022 por ciento.

Los Estados participantes que recurran a sistemas de liquidación central de tipo banco CLS podrían imponer un sistema de recaudación por terceros⁴⁰ a través del mandato mutuo a los Estados con jurisdicción territorial sobre las instituciones de liquidación.

Una TTD cobrada centralmente exigiría, naturalmente, más acuerdos legales internacionales que el cobro nacional. Requiere la consideración de principios fiscales fundamentales como el principio de no imposición sin representación,⁴¹ de soberanía fiscal, el principio legal práctico de territorialidad en la jurisdicción ejecutiva fiscal y los principios internacionales de no discriminación y de liberalización del comercio y el capital. Sin embargo, en opinión del Comité, todos esos retos pueden remitirse a experiencias de fiscalidad internacional que, aplicadas conjuntamente, pueden proporcionar las soluciones necesarias⁴².

Establecer una tasa global, con ingresos recogidos centralmente a través de la actual infraestructura totalmente privada de liquidación mundial, requiere un alto grado de coordinación y de cooperación fiscal, y una concepción que cumpla las exigencias del derecho económico internacional, particularmente en lo relativo a la compatibilidad con la actual liberalización de los capitales y el comercio. El mandato legal mutuo y las instrucciones otorgadas a las instituciones centrales de liquidación y pago, como el banco CLS, para recaudar los impuestos para una entidad pública internacional, de conformidad con el diseño acordado en común, deberán resolver el riesgo de la múltiple imposición.⁴³

Como para la TTD unilateral, el cobro centralizado de una TTD múltiple, a través de las instituciones (registradas) de pago y liquidación, facilitaría, además, el cumplimiento por los actores del mercado y como tal constituiría un incentivo, pues cualquier otra alternativa resultaría más costosa.⁴⁴

En cuanto a los principios internacionales de no discriminación y de libre comercio, una TTD multilateral no suscita problemas legales de discriminación de activos, ya que el impuesto no distinguirá la divisa en cuestión.

Los “monopolios” legales en manos de los Bancos Centrales sobre las divisas emitidas exclusivamente por ellos ofrecen una oportunidad legal internacional única de combinar la técnica fiscal con la dimensión legal internacional específica del comercio de divisas (siendo cada moneda nacional la moneda legal exclusiva dentro de cada jurisdicción participante). Un mecanismo así de fuerte y sistémico, comparable con el Stamp Duty del Reino Unido sobre las transacciones de acciones emitidas, frustraría, o incluso eliminaría eficazmente la evasión fiscal geográfica. Sería posible reforzarlo legalmente mediante la técnica inglesa de no ejecutabilidad de contratos no gravados, como sugerimos anteriormente

3.5.4 Estabilidad e Idoneidad

→ La estabilidad de los ingresos procedentes de una TTD cobrada centralmente dependería en gran medida de la evolución del mercado internacional de divisas, de la robustez del diseño del impuesto y del nivel de migración para alejarse de la liquidación central. Asu vez, la migración dependerá de la fuerza de los mecanismos económicos y regulatorios, incluyendo el control del banco central, que empujan en el otro sentido.

Suponiendo que la balanza se inclina a favor de la liquidación/pago centralizado, esta opción presenta también otros aspectos positivos. Primero, al evitar la recaudación y el desembolso nacionales, una TTD percibida centralmente supera el “problema de la base nacional de los ingresos”, que podría afectar con el tiempo la previsibilidad de los ingresos. Segundo, al ser cobrada en el punto de liquidación/pago global, una TTD recaudada centralmente ofrece una solución al Dilema de la Solidaridad Mundial descrito anteriormente. Cobrar un reducido impuesto sobre las transacciones de divisas liquidadas centralmente resuelve la dificultad planteada por la “asimetría del recaudo de ingresos” al vincular la incidencia del impuesto con el peso en la economía global. Así, suponiendo que las instituciones financieras

transmitirán ampliamente el peso de la TTD a sus clientes financieros y empresariales, el impacto sería desembolsado de manera equilibrada, en función del mercado, a través de la economía mundial, pero, repetimos, en proporción a la implicación de los actores del mercado económico en la globalización. En consecuencia, la economía global sería levemente gravada para pagar el suministro de bienes públicos globales, lo que constituye una manera apropiada de lograr esa financiación.

Consúltense el Anexo 3, donde se ilustra este debate en forma de matriz.

3.6 Recomendación central

➔ La fuente más indicada para financiar los bienes públicos globales es la actividad económica global, con un impacto proporcional a la participación en el sistema internacional. Para ello, se puede idear una tasa o un impuesto aplicado en el sistema económico mundial a los beneficios financieros obtenidos por el uso de los “bienes comunes”, utilizando el producto para financiar los bienes públicos globales. Esto equivale a una responsabilidad global por los bienes públicos globales que sostienen la estabilidad del sistema: el desarrollo humano equitativo y un medio ambiente estable. No recomendamos gravar directamente con este impuesto a todos los actores económicos en la economía mundial, sino encontrar un medio de financiación en el que los costos sean distribuidos ampliamente a través del sistema internacional, y que garantice al mismo tiempo que parte importante del peso recaiga en los actores que más se benefician y son más capaces de realizar una contribución.

Si bien todas las opciones consideradas presentan ventajas como mecanismos potenciales para recaudar fondos públicos, no todos se adaptan por igual a este cometido, que hemos ligado directamente al mandato conferido a este Comité: identificar la mejor fuente potencial de financiación innovadora estable para financiar el desarrollo internacional, así como los esfuerzos de adaptación y mitigación de la crisis ambiental.

Esto es fundamental. La economía mundial no puede servir su objetivo sin sólidas bases de estabilidad social y medioambiental. De no suministrar una financiación estable a largo plazo para apoyarlo, seguiremos ante objetivos de desarrollo incumplidos, y frente un deterioro ambiental alarmante. No se trata de una receta para la estabilidad mundial a largo plazo, sino de

enfrentar los crecientes niveles de malestar social causados por la pobreza, la desigualdad y la rápida degradación del medio ambiente.

En primer lugar, este análisis nos conduce a identificar al sector financiero mundial como la fuente más indicada de ingresos. Las finanzas internacionales están inexorablemente ligadas a la globalización y constituyen la savia de la economía mundial. La actividad económica mundial y las finanzas mundiales han evolucionado conjuntamente y guardan una estrecha relación de interdependencia. Sin las finanzas, la globalización no sería lo que es e inversamente. El crecimiento del sistema internacional financiero depende de la globalización.

Asimismo, algunos aspectos del sistema financiero son intrínsecamente internacionales. Esta es una de las principales razones por las que este Comité no recomiende impuestos sobre las transacciones financieras generales (ITF), impuestos sobre las ganancias y remuneraciones financieras (IGF), o una extensión de los impuestos sobre las ventas al sector financiero (IVA). Si bien cada una de estas propuestas presenta sus ventajas, en particular para la financiación doméstica, no consideramos que se adapten correctamente a la tarea de resolver el “dilema de la solidaridad mundial” y de financiar los bienes públicos mundiales. Aunque todos incluyen componentes internacionales, ninguno es exclusivamente mundial y todos afectarían de manera significativa la actividad financiera a escala nacional. Por consiguiente, están sujetos al “problema de asimetría en la recaudación de ingresos” y al “problema de la base nacional de los ingresos”.

En opinión del Comité, el mercado de divisas, al ser el segmento de los mercados financieros más organizado e integrado internacionalmente, que organiza el pago internacional de inversiones, bienes y servicios, representa el mejor mecanismo para lograr este objetivo. Indudablemente, un impuesto de baja cuantía cobrado sobre las transacciones internacionales de divisas sería, transmitido parcialmente por las instituciones financieras a sus clientes, a otras instituciones financieras (como los fondos de cobertura) y a las empresas. Estos, a su vez, repercutirían parte del costo del impuesto a sus propios clientes, en un fenómeno de onda en el que parte de los costos serían repartidos y desembolsados a través de la economía internacional, en una forma que refleje ampliamente el compromiso de los diferentes participantes, incluyendo el sector financiero, con la actividad económica global. Dentro del

sector financiero, los actores que realizan más transacciones financieras, como los fondos de cobertura y los bancos de inversiones y que tienden a ser más rentables y pagar mayores niveles de remuneración, sufragarán una porción más amplia del impuesto total. Esto implicaría igualmente que el impuesto sea relativamente justo, frente a otras opciones.

Dos mecanismos de comercio de divisas fueron considerados en este informe. Primero, una tasa sobre transacciones de divisas recaudada nacionalmente, que presenta claramente un potencial considerable como mecanismo fiscal, en particular con respecto a la dificultad de evasión y la relativa facilidad de establecerla dentro de una jurisdicción nacional. Sin embargo, en opinión de este Comité, el hecho de recoger esos fondos a escala nacional los hace menos apropiados para esta misión de financiar los bienes públicos globales que la otra posibilidad, una TTD multidivisas cobrada centralmente.

Recaudar un impuesto sobre las transacciones de divisas en el punto de liquidación/pago central mundial resuelve directamente el dilema de la solidaridad global. El problema más importante que esta propuesta plantea es que podría crear un incentivo a alejarse del punto de liquidación/pago central de las transacciones de divisas. Sin embargo, en opinión del Comité, si se consideran diferentes parámetros como las fuerzas económicas y reguladoras a favor de la liquidación central, éstas podrían ser más fuertes que ese tipo de incentivos.

Entendemos que el Comité de Basilea ya ha tomado una iniciativa para internalizar los beneficios de estabilidad de los sistemas de liquidación/pago centralizados, adoptando una exigencia de adecuación de capital para las operaciones no liquidadas centralmente, en el marco de un mecanismo aprobado. Esta exigencia podría presentarse como un complemento al Pilar 1 del Acuerdo de Basilea, o como una iniciativa incorporada a través del mecanismo de discreción supervisora del Pilar 2, que no requeriría ninguna enmienda al Acuerdo de Basilea. Ese paso, si se calibra correctamente, fortalecería aún más las fuerzas a favor de la liquidación central.

Combinadas con medidas legales, como las prescripciones de cumplimiento fiscal en orden subordinado, estrictas reglas contra la evasión, y la falta de protección legal en la ejecución de las transacciones no gravadas, estas fuerzas

neutralizarían ampliamente cualquier desincentivo suscitado por la instauración de una TTD.

Recomendamos, además, que los productos se transmitan directamente de los sistemas centrales de liquidación en los que se recaudan, a un organismo encargado de financiar el desarrollo internacional y la lucha contra la crisis ambiental. Más adelante indicamos algunas ideas sobre cómo podría funcionar ese organismo.

Hemos utilizado deliberadamente la palabra tasa, en lugar de impuesto. Como explicamos anteriormente, para este Comité esos ingresos constituyen una suma tomada de la economía mundial en el sentido amplio, para reflejar el acceso a los “bienes comunes” y el reparto de la riqueza de las economías globalizadas. Por tanto, no es correcto calificarlo de “impuesto sobre las transacciones monetarias”, sino de Tasa de Solidaridad Global.

4 Un Impuesto de Solidaridad Mundial: análisis detallado

4.1 Análisis de las posibles críticas

➔ El resto de este informe se dedica a revisar los factores que inciden en la implementación de un Impuesto de Solidaridad Mundial en el punto de liquidación/pago mundial de las transacciones de divisas. Comparamos los argumentos de las potenciales críticas legales y técnicas, para discutir posteriormente acerca del organismo que deberá administrar e invertir los ingresos.

A continuación consideramos los temas relativos a la aplicación de esta propuesta. Además de la literatura académica y política, documentamos este análisis con presentaciones hechas al Comité de Expertos durante su estudio.

4.1.1 Impacto en los sectores empresariales y minoristas, y en las remesas mundiales

➔ La primera consideración que se suele citar es que un impuesto sobre las transacciones monetarias podría afectar negativamente al comercio. Quienes lo afirman estiman que es difícil diferenciar entre la “especulación” sobre las divisas y las transacciones de la economía real. Además, durante las presentaciones al Comité,

se indicó que era potencialmente injusto para quienes efectúan pagos al por menor de alto valor, como la compra de propiedades o de un auto, por ejemplo.

Aunque el mercado de divisas es más de 40 veces superior al comercio internacional de bienes y servicios, el Grupo de Expertos reconoce que las empresas realizan coberturas y otras operaciones que multiplican su participación en el mercado de divisas en relación con los niveles de comercio reales y, por tanto, sentirán en cierta medida el impacto de la TTD. No obstante, el objetivo declarado de la TSG es que el costo de la tasa se desembolse a través de la economía mundial, de forma ampliamente acorde con el compromiso económico internacional de los participantes en el mercado. Por consiguiente, es lógico que las empresas que participan en el comercio internacional realicen una contribución.

Segundo, aún para las grandes compras al por menor, una tasa del 0,005 por ciento representaría un pequeño incremento de los costos excepcionales. Por ejemplo, el aumento del costo de una transacción de 1.000.000 de dólares sería de 50 dólares. Repetimos, no consideramos que esto suponga un impacto significativo.

La misma lógica se aplica al impacto en las remesas de los inmigrantes enviadas a los países en desarrollo. La cuantía de la TSG propuesta es tal que no se notaría realmente en esas transferencias. Por ejemplo, una transferencia de 1.000 dólares estaría sujeta a un ISM de sólo 5 centavos, y eso únicamente en caso de que la totalidad del costo recayera en el cliente minorista, lo cual es poco probable.

El punto clave es que un TSM al nivel que proponemos, pasaría desapercibido en realidad en las transacciones de la cuantía y frecuencia efectuadas por los consumidores o por quienes envían remesas a sus países.

4.1.2 El impuesto reduciría los volúmenes del comercio algorítmico

➔ Si bien no cabe duda que el comercio algorítmico se verá afectado por la TSG, es poco probable que el impacto sea lo fuerte que algunos han afirmado. Como vimos anteriormente en este informe, el impacto real dependerá del tipo de comercio algorítmico. Por ejemplo, los inversores institucionales que deseen liquidar y planifican sus operaciones para reducir el impacto de mercado deberán seguir ejecutando esas operaciones. En este sentido, es poco probable que los volúmenes

se vean seriamente afectados, aunque tal vez el método comercial sí lo sea.

El tipo de comercio algorítmico que resultaría más afectado sería el basado en *momentum* de alta frecuencia. Aquí el impuesto reduciría la rentabilidad de las operaciones y eliminaría la rentabilidad para la mayoría de los enfoques de alta frecuencia.

En este sentido, señalemos dos puntos importantes. Primero, los reguladores nacionales, preocupados por la estabilidad financiera, han cuestionado la utilidad social de ese tipo de comercio y, segundo, es claro que el comercio algorítmico puede coexistir con los impuestos sobre transacciones, aún a tipos muy por encima de los aquí propuestos.

Por último, consideramos poco convincente el argumento según el cual una reducción del comercio algorítmico afectaría seriamente la liquidez del mercado. Esta forma de comercio no existía hace diez años, cuando la liquidez del mercado se encontraba a un nivel perfectamente compatible con un descubrimiento de precios eficaz.

4.1.3 ¿Se alejará el comercio interbancario de la estructura central de liquidación?

➔ Un componente revelador de los intentos regulatorios de reducir los riesgos de liquidación/pago en el mercado de divisas ha sido el de alentar la liquidación central, en gran medida mediante el establecimiento de un banco CLS. Este Comité apoya decididamente esos esfuerzos para reducir el riesgo de liquidación/pago, y por eso ha considerado con suma atención las repercusiones que a ese respecto tendría la TSG que propone. Asimismo, para el establecimiento de una TSG, el Comité considera que nuevos incentivos regulatorios a favor de la liquidación centralizada originarían importantes beneficios para la estabilidad financiera.

Entendemos que se producirán evoluciones en este ámbito. Como dijimos anteriormente, existe una iniciativa en el Comité de Basilea de introducir nuevas exigencias de adecuación de capital para operaciones no liquidadas centralmente en un mecanismo aprobado. Esta exigencia podría realizarse como complemento al Pilar 1 del Acuerdo de Basilea o bien como una nueva iniciativa incorporada a través del mecanismo de discreción supervisora del Pilar 2, que no requeriría enmiendas al Acuerdo de Basilea. Una iniciativa de este tipo desalentaría la migración de la liquidación central y también coincidiría con la actual corriente

regulatoria teórica y práctica a favor de la reducción del riesgo sistémico.

En su calidad de masa crítica de poder económico y político, los países del G20, que albergan los principales centros financieros internacionales deberán acordar los detalles de los criterios operativos y de gobernabilidad de la autoridad de recaudación de impuestos delegará en una infraestructura internacional de liquidación/pago. Los principales aspectos son: acordar el control nacional y la gobernabilidad requeridos para compartir la soberanía fiscal y obtener un acuerdo sobre el imperativo de política pública para la utilización de los fondos.

Al tal efecto – y para determinar el control administrativo (inter) nacional del mecanismo internacional de recaudación, el Comité recomienda que los Ministros de Finanzas y los Bancos Centrales del G20, los países que poseen los mayores centros financieros internacionales, la Junta Directiva del Banco de Pagos Internacionales (BIS) y representantes del Consejo de la Organización Mundial de Aduanas, organicen una comisión fiscal intergubernamental, presidida por el Fondo Monetario Internacional (FMI), para presentar propuestas formales sobre la constitución de una autoridad con poderes oficiales de supervisión de las infraestructuras de liquidación internacionales homologadas y una supervisión ejecutiva de las funciones de recaudación fiscal que se proponen para las instituciones de liquidación, de conformidad con la legislación de la jurisdicción de residencia o de operación de la institución de liquidación.

Si bien los mecanismos que proponemos abarcan todos los sistemas de liquidación, actuales y futuros, dada la posición dominante del banco CLS, uno de los resultados de esta reforma podría ser el fortalecimiento de su situación de casi monopolio. Sin embargo, como la liquidación central es en sí una actividad de monopolio, el Comité considera apropiado que pase a ser una actividad de monopolio competitiva y regulada.

4.1.4 Compatibilidad con las disposiciones de la libre circulación de capitales y de pagos

➔ Para garantizar la compatibilidad, la TSG deberá satisfacer las exigencias de una fiscalidad “interna” neutra y respetar el principio de *no discriminación*. La TSG debe ser concebida de manera tal que grave todas las transacciones vinculadas con el territorio, independientemente de las divisas en cuestión, del lugar de residencia

de las partes y, para los residentes o las monedas nacionales, independientemente del lugar en que se realicen las transacciones (previando una priorización, para evitar la múltiple imposición).

Para respetar la libre circulación de capitales y servicios financieros, la TSG no debe restringir⁴⁵ la circulación de capitales y de servicios financieros en la UE, es decir, no debe impedir el acceso de los proveedores de capital extranjero, de los intermediarios financieros y de los corredores a los mercados financieros, ni limitar el acceso de los residentes a los mercados transfronterizos de capitales.

En relación a saber si la TSG, al no ser un impuesto sobre la circulación transfronteriza de bienes, servicios o capitales, puede gravar e, indirectamente, limitar el comercio de bienes y servicios en el contexto de la UE, concluimos que debe ser no restrictivo⁴⁶ desde una perspectiva técnico-legal, ya que existe una relación muy remota y no causal con las transacciones en divisas.⁴⁷

Un razonamiento similar se aplica bajo el acuerdo AGCS: los pagos de las “transacciones corrientes” no deben restringirse. El AGCS no liberaliza los movimientos de capitales como tales, sino únicamente los pagos para recompensar los servicios en un sector que los gobiernos se han comprometido a abrir a la competencia extranjera. En el contexto de la TSG, sólo la liberalización de los servicios financieros debe ser considerada.⁴⁸ Por lo general, el intercambio de divisas constituye una transacción de capital, no un pago por un servicio (financiero), ni tampoco necesariamente una transacción transfronteriza: la TSG representa, pues, un instrumento de fiscalidad interna, comparable, en ese sentido, al IVA. Una liberalización del pago de la comisión o margen (accesorio) no puede, como tal, implicar la liberalización de la transferencia de capital. Además, sometido a una prueba de proporcionalidad, el impuesto no debe resultar excesivo al punto de constituir una restricción.

4.1.5 ¿Cuál es el riesgo de sustitución de productos/transacciones financieros con miras a eludir la tasa?

➔ Una última preocupación es que las medidas contra la evasión fiscal provoquen un mayor recurso a los derivados FX y a los contratos por diferencia, que también pueden incrementar el riesgo de liquidación/pago. Se teme que se desarrollen productos para eludir el impuesto, aunque en el fondo se trate de una transacción FX, en particular la relativa a productos básicos denominados en diferentes divisas.

En este caso, nos encontramos básicamente ante una cuestión de coste-beneficio. El Comité opina que el beneficio de la evasión sería muy pequeño y su coste sumamente alto (a saber, auto-excluirse de uno de los mercados más líquidos y centralmente liquidados, así como de los fondos de cobertura y otros instrumentos de gestión de los riesgos, sin olvidar la protección legal), y, por tanto, no se producirá un fenómeno de evasión significativo. Los argumentos que sustentan esta opinión se explican en varios capítulos del presente informe.

4.2 Gobernabilidad de la utilización de los fondos procedentes del ISM

4.2.1 Utilización de los fondos

➔ El mandato del Comité es recabar fondos para el desarrollo internacional y la crisis medioambiental. En primer lugar, esto está estrechamente vinculado con el reto de alcanzar los ODM para 2015, y por eso los fondos deberán dedicarse a sectores que requieran una financiación estable a largo plazo, como la salud, la educación, así como a ámbitos como el hambre y la prevención de crisis de alimentos.

En segundo lugar, las necesidades de adaptación en los países en desarrollo son cada vez más acuciantes, y la financiación de la mitigación para permitir a los países más pobres realizar un desarrollo bajo en carbón es aún más necesaria.

Un medio para desembolsar los fondos de la TSG sería utilizar los fondos verticales existentes en estas áreas, que son numerosos. Sin embargo, dada la naturaleza innovadora de la propuesta de financiación, donde hemos querido identificar el mecanismo más adecuado para financiar los bienes públicos globales, el Comité considera que una nueva facilidad financiera específica resulta más apropiada. La denominaremos "Fondo Global de Solidaridad".

4.2.2 Gobernabilidad del Fondo Mundial de Solidaridad

➔ En el presente informe, el Comité ha analizado los modelos innovadores de financiación que podrían aportar una solución al Dilema de la Solidaridad Global y permitir la financiación de los bienes públicos globales desde la mejor perspectiva social. A tal efecto, hemos recomendado el establecimiento de una Tasa de Solidaridad Global.

Una Tasa de Solidaridad Global, tanto con respecto a la gobernabilidad de las autoridades recaudadoras como a la gobernabilidad de un órgano de distribución y administración de los fondos, deberá respetar los principios de responsabilidad, democracia, representación equitativa y transparencia.

En esta sección, el Comité evalúa la gobernabilidad y las exigencias operativas para la distribución y administración de los fondos, mediante un nuevo Fondo de Solidaridad Global para financiar los bienes públicos globales.

El ejemplo de gobernabilidad de UNITAID

UNITAID proporciona un buen ejemplo para estudiar la gobernabilidad. Fue lanzado en 2006, con objeto de facilitar el acceso al tratamiento para el VIH/SIDA, la malaria y la tuberculosis para las personas más pobres de los países en desarrollo, mediante la disminución del precio de medicamentos de calidad y el diagnóstico, acelerando el ritmo de su puesta a disposición. Este fondo se financia con ingresos estables y previsibles, procedentes de la tasa de solidaridad sobre los billetes de avión.

UNITAID está integrada por un Consejo Ejecutivo, un Foro Consultivo y una Secretaría. El órgano principal es el Consejo Ejecutivo, donde se toman las decisiones de UNITAID, responsable de establecer objetivos, planes de acción y alianzas.

El Consejo está formado por once miembros, incluyendo cinco representantes de los países fundadores (Brasil, Chile, Francia, Noruega y el Reino Unido), uno de África, elegido por la Unión Africana, uno de Asia, actualmente Corea, dos de la sociedad civil (ONG y comunidades de personas afectadas por las enfermedades) uno de fundaciones y uno de la OMS. El Consejo está presidido por Philippe Douste-Blazy, ex Ministro de Asuntos Exteriores de Francia.

El Consejo cuenta con dos miembros de ONG, lo cual puede considerarse como algo único, puesto que garantiza que se escuchen las opiniones de la sociedad civil en el centro de toma de decisiones.

UNITAID creó igualmente un Foro Consultivo en mayo de 2007, para que las voces de los países, las ONG, las empresas y otros actores fuera del Consejo Ejecutivo puedan ser escuchadas en el Consejo. En el primer Foro Consultivo participaron unas 40-50 personas, junto con todos los miembros del Consejo, para intercambiar informaciones

y opiniones.

Por su Constitución, que expresa la transparencia y la responsabilidad como principios fundamentales, UNITAID es más democrática, transparente y responsable que otras organizaciones internacionales tradicionales. Varios países han introducido la tasa de solidaridad sobre los billetes de avión, con una base progresiva basada en el destino y la clase. Entre ellos se encuentran Chile, Côte d'Ivoire, Francia, República de Corea, Madagascar, Mauricio y Níger, que dedican la totalidad o parte de esos ingresos a una facilidad para la compra de medicamentos (UNITAID), cuyo fin es luchar contra las principales pandemias en los países en desarrollo. Otros, como Brasil, otorgan una contribución presupuestaria basada en el tráfico aéreo. Aproximadamente 170 millones de euros de contribución a UNITAID provienen de ingresos originados por la tasa sobre los billetes de avión.

Desde los puntos de recaudación, los fondos deberán transitar hacia una entidad que asuma la responsabilidad fiduciaria y tal vez, rija igualmente la asignación de recursos y sea responsable ante la comunidad internacional por su correcta utilización. No proponemos que el nuevo órgano se encargue directamente de la utilización de los fondos, sino que los ponga a disposición de una estructura existente, para su utilización en el terreno. Si bien emitir recomendaciones detalladas sobre la gobernabilidad de un Fondo de Solidaridad Global rebasa las atribuciones de este Comité, consideramos, basándonos en las experiencias más recientes, que es posible enunciar principios para que los decisores políticos consideren la gobernabilidad y el mandato operativo del "Fondo".

Lograr el marco de gobernabilidad apropiado requiere equilibrar objetivos duales: 1) ¿cómo puede funcionar el fondo con autoridades nacionales receptoras, en colaboración y de manera sostenible? y 2) ¿cómo responder a la exigencia de resultados medibles y medidos por parte del público? De hecho, la demanda de resultados efectivos medibles y medidos, así como la rendición de cuentas, representan un interés mundial.

4.2.3 Gobernabilidad y principios operativos del Fondo Mundial de Solidaridad

- Rendición de cuentas sólida, justa y clara
- La gobernabilidad operativa del Fondo deberá reflejar una composición equilibrada, probablemente rotatoria, entre países del mundo desarrollado y en desarrollo, los

países menos adelantados (PMA) y países de ingreso medio del Norte y el Sur.

- Como otros fondos de financiación anteriores, el gobierno del Fondo deberá contar con representantes del sector privado (incluyendo el sector financiero internacional) y la sociedad civil.
- En el lado operativo, deberá contar con mecanismos de seguimiento y evaluación de progresos que sean transparentes y existan desde el principio, en apoyo al logro de resultados, al desarrollando la información y llevando a cabo las auditorías de control y seguimiento de los resultados.
- Limitar el fondo al mandato claro de recibir y administrar los fondos. Para no contribuir a la proliferación de organizaciones mundiales de ayuda al desarrollo, se aconseja que el fondo no participe en la entrega al usuario. El fondo debería más bien asignar los fondos, con arreglo a principios aceptados por su órgano rector.
- Deberán crearse mecanismos para el seguimiento de la "adicionalidad" de los fondos de la TSG, y garantizar que no se utilicen para reemplazar los compromisos actuales de la AOD.

4.3 Opciones

➔ Hay básicamente cuatro opciones que considerar para el establecimiento de un Fondo de Solidaridad Global, como se describe en el informe interino de la Comisión Japonesa para la Promoción de la Solidaridad Internacional (Comisión Terashima). La primera opción es establecerlo dentro de organizaciones existentes, como el Banco Mundial (BM) y el FMI. La segunda consiste en crear un nuevo órgano, inspirándose en el gobierno de órganos recientemente creados, como el Fondo Mundial para la Lucha contra el SIDA, la Tuberculosis y la Malaria, UNITAID. La tercera opción es crearlo con arreglo a las propuestas de Heikki Patomäki (Organización para el Impuesto sobre Transacciones en Divisas, Consejo de Ministros y Casa de la Democracia) y Bruno Jetin (Fonds de solidarité pour le développement durable y Consejo de Estados y Asamblea general democrática). La propuesta final combina elementos de cada opción.

Amenudo se critica el sistema de toma de decisiones del Banco Mundial y el FMI, de "un dólar, un voto", considerado antidemocrático. Por otra parte, el Fondo propuesto se beneficiaría del

apoyo administrativo de una estructura internacional de construcción de capacidades existente. En particular, el Banco Mundial cuenta con una experiencia positiva en la buena gestión de Fondos Fiduciarios.

La primera opción podría ser una buena elección, siempre que se cumplan las siguientes condiciones: Primero, garantizar la toma de decisiones democrática de los diferentes actores. Segundo, utilizar procedimientos que permitan el fácil acceso al Fondo. Por último, los recursos del Fondo deberán servir para captar financiación privada, permitiendo al Fondo Fiduciario administrado por el BM recaudar más capitales en el mercado.

El Fondo Mundial y UNITAID poseen un órgano de gobierno único (véase el Recuadro). Ambas organizaciones cuentan con representantes de la sociedad civil y del sector empresarial, de los países desarrollados y en desarrollo en su Consejo Ejecutivo, lo que garantiza su participación en el centro de toma de decisiones. UNITAID creó igualmente el Foro Consultivo, que recoge las opiniones

de países, ONG, empresas y otros participantes que no son parte del Consejo. Estas características deberán incorporarse en el gobierno de un Fondo de Solidaridad Global, independientemente de la opción que se elija entre las propuestas antes descritas.

Las propuestas de Patomäki y Jetin merecen igualmente ser examinadas. Aunque su realización llevará tiempo, esta opción presenta a largo plazo el potencial para construir un gobierno global transparente, democrático y responsable, en el sentido amplio.

A la luz de estos elementos, el Comité recomienda que se adopten las partes pertinentes de las opciones 1 y 2 a corto plazo, considerando igualmente la tercera opción para el largo plazo. En otras palabras, se podría crear un Fondo de Solidaridad Global como fondo fiduciario claramente identificable, con su propio consejo de decisiones, que incluya una serie de actores provenientes de la sociedad civil y del sector empresarial, y su Foro Consultivo.

ANEXOS

Anexo 1 Referencias

- Baker, D., Pollin, R., McArthur, T. y M. Sherman (2009), “Ingreso Potencial de los Impuestos sobre las Transacciones Financieras”, Centro para la Investigación Económica y Política (CEPR) e Instituto de Investigación de Política Económica, Universidad de Massachusetts, Diciembre de 2009.
- <http://www.cepr.net/documents/publications/ITF-revenue-2009-12.pdf>
- Banco de Pagos Internacionales, 2007, BIS 2007 Encuesta Trienal del Banco Central –Actividad del mercado de divisas y derivados en 2007, Diciembre de 2007
- Barker W., 2007, El Mercado Mundial de Divisas: Crecimiento y Transformación, Estudio del Banco de Canadá, Otoño de 2007.
- Comisión Europea, 2010, “Financiación Innovadora a Escala Mundial,” Documento de trabajo del personal de la Comisión SEC(2010) 409 final.
- Comisión Europea, 2006a, Estudio para ampliar el conocimiento de los efectos económicos de la exención de IVA sobre los servicios financieros y de seguros, Informe realizado para la Comisión por PricewaterhouseCoopers
- Comisión Europea, 2006b, Documento de consulta sobre la modernización de las obligaciones del impuesto sobre el valor añadido para los servicios finales y los seguros, Documentos MEX/06/314, y IP/06/602 en el sitio internet de la Comisión.
- Comisión Europea 1996, Impuesto sobre el valor añadido. Estudio de métodos para la imposición de los servicios financieros, realizado para la DG XXI por Ernst y Young
- Comisión Terashima, 2009, Informe interino de la Comisión japonesa para la Promoción de los Impuestos Internacionales de Solidaridad.
- Denys, L.A. “Implementación del impuesto sobre transacciones monetarias en el marco jurídico de la UE”, en “Listos para la Implementación. Aspectos jurídicos y técnicos de un impuesto sobre las transacciones monetarias y su implementación en la UE” Jetin, Bruno y Denys, Lieven: Parte IV p. 184 –228 editado por World Economy, Ecology and Development, e.V., Berlín, 2005
- Denys, L.A. “Breves comentarios acerca de los impuestos sobre las transacciones de valores, como los impuestos de la UE, en “EU TAX” ed. Michael Lang a.o. LINDE VERLAG, WIEN, 2008 p. 527-537 (informes de una conferencia internacional ‘Impuestos UE’ organizada por el Instituto de Legislación Fiscal Austriaca e Internacional, Universidad de Economía y Administración de Negocios, Viena, Julio 5–7, 2007, Rust, Austria.
- Denys, L.A. “De una Política Fiscal Global a una Fiscalidad Global: el caso del impuesto mundial sobre transacciones en divisas”, en “Una visión de los impuestos dentro y fuera de las fronteras europeas”, ed. Hinnekens a.o., Kluwer Law International BV, Países Bajos. 2008 pp. 321–358.
- Fondo Monetario Internacional, 2010, Una contribución justa y sustancial del sector financiero, Abril.
- Huizinga, H., 2002, IVA sobre los servicios financieros, Política económica, Octubre, pp.499-534.
- Jetin, B. 2006, “Impuesto sobre las transacciones en divisas, contra la especulación y por los bienes comunes mundiales”, Simposio sobre “Pobreza Mundial y bienestar global: repensar la globalización”. Organizado por el Centro de investigación para el Bienestar Mundial, 9 de octubre, Universidad de Chiba, Japón.
- Jetin, B., y L. Denys, 2005, Listos para la Implementación –Aspectos legales y técnicos de un impuesto sobre las transacciones en divisas

ysu implementación en la UE, Economía, Ecología y Desarrollo Mundial (WEED), Berlín, Noviembre.

– Landau, 2004, Informe sobre soluciones innovadoras para la financiación del desarrollo, encargado por el Presidente Jacques Chirac, París, 2004,

– Macedo Cintra M.A., Romano Schutte G., and Rego Viana A., 2010, Globalização para todos. Taxação solidária sobre os fluxos financeiros internacionais, IPEA, Brasília.

– Monacelli, D. y M. G. Paziienza, 2007, “Exención de IVA para los servicios financieros en la UE: Análisis del caso italiano”, documento de trabajo.

– Nissanke, M., 2004, Ingresos potenciales del impuesto sobre las transacciones en divisas para el desarrollo: un análisis crítico, en A. B. Atkinson (Ed.), Nuevas Fuentes de Financiación del Desarrollo, Capítulo. Oxford University Press.

– Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo, 2010a, Los parámetros de un impuesto sobre las transacciones financieras y la brecha de los recursos públicos mundiales en la OECD, 2010-2020, Comité Asesor Sindical de la OCDE, París, 15 de febrero.

– Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo, 2010b, “Ayuda al desarrollo colectada en 2009 y La mayoría de los donantes alcanzarán los objetivos de ayuda de 2010”, 14/04/2010. http://www.oecd.org/document/11/0,3343,en_2649_34487_44981579_1_1_1_1,00.html

– Patomäki, H. y L.A., Denys, 2002, Proyecto de Tratado acerca del Impuesto sobre las Transacciones Mundiales en Divisas, NIGD

Documento de Discusión 1/2002: Helsinki y Nottingham.

– PNUD, 2007, “Lucha contra el Cambio Climático: Solidaridad Humana en un Mundo Dividido 2007-2008” PNUD

– Schmidt R., 2007, “El impuesto sobre las Transacciones en Divisas: Tipo y Estimaciones de ingresos, Instituto Norte – Sur, Canadá, Octubre.

– Schulmeister S., Schratzenstaller M., y O. Picek, 2009, “Impuesto sobre las Transacciones Financieras: resumen de las ventajas e inconvenientes y una propuesta”, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO), Septiembre.

– Spahn, P. B., 2002, Sobre la viabilidad de un Impuesto sobre las Transacciones en Divisas. Informe al Ministerio Federal de Economía y Desarrollo, Bonn, Febrero.

– Spratt, S., 2006, “Solución con la libra esterlina: Aplicación de un Stamp Duty sobre las operaciones con libras para financiar el desarrollo internacional”, Stamp Out Poverty, London.

– Stern, N., 2006, Estudio de la economía del cambio climático, H.M. Treasury, RU, Octubre.

– ul Haq, M., Kaul, I. and I. Grunberg (Eds.), 1996, The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility. Oxford University Press: New York and Oxford.

– UNFCCC, 2007, “Inversiones y flujos financieros para afrontar el cambio climático”

– West, K., 2007, “Comercio algorítmico: detrás del comercio.” Periódico del International Banking Systems, 10–12, de junio.

Anexo 2: Mandato del Comité de Expertos, aprobado el 22 de octubre en París.

I/ Antecedentes y objetivos

1.1. Aún antes de la actual crisis económica y financiera, la cuestión de la financiación innovadora, tales como un impuesto sobre las transacciones financieras o las contribuciones voluntarias sobre las transacciones financieras internacionales, despertó el interés de numerosos países y ONG.

1.2. El informe presentado en 2004 al Secretario General de las Naciones Unidas, por el grupo cuadripartito: Brasil, Chile, España y Francia (Grupo Técnico sobre Mecanismos Innovadores de Financiación) planteaba la posibilidad de un impuesto de ese tipo y concluía que “Pese a (...) los obstáculos, la propuesta de instaurar un impuesto de modesta cuantía sobre las transacciones financieras podría permitir la recaudación, dentro de un marco estable y previsible, de recursos significativos para el desarrollo, sin interferir en el funcionamiento normal del mercado.” Asimismo, el informe evocaba el potencial de un mecanismo de financiación del desarrollo basado en una contribución voluntaria sobre las tarjetas de crédito.

1.3. La idoneidad de introducir esos mecanismos ha sido estudiada por el Grupo Piloto sobre Mecanismos Innovadores de Financiación para el Desarrollo desde su creación en 2006, coincidiendo con las discusiones sobre la introducción coordinada a escala mundial de impuestos para financiar el desarrollo, utilizando la misma base conceptual. Se trata de una manera de redistribuir una pequeña fracción de la riqueza generada por las actividades globalizadas. La tasa de solidaridad sobre los billetes de avión constituye un ejemplo en ese sentido.

1.4. La crisis económica y financiera internacional fue otra de las razones para que surgiera nuevamente el tema de la financiación innovadora: su impacto global plantea la necesidad de renovar nuestra visión del desarrollo y de mitigar los choques externos, para satisfacer las necesidades fundamentales de los países en desarrollo. Los retos relativos a la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio justifican un cambio de escala en la utilización de mecanismos innovadores de financiación. Hoy se reconoce el valor añadido que aportan: pueden suministrar un flujo de financiación más estable y previsible, lo cual complementa la AOD tradicional y redistribuye la riqueza generada por la globalización y la apertura de las fronteras. Como prueba de ese interés renovado, el tema ha sido tratado en varios foros internacionales, como las NNUU y la Unión Europea. El G20 también ha solicitado al FMI que “prepare un informe sobre el abanico de opciones que los países estudian o han adoptado, acerca de las posibilidades de que el sector financiero efectúe una contribución justa y sustancial para el pago de algunas cargas generadas por las intervenciones gubernamentales, con motivo del rescate del sistema bancario”, que incluya el examen de impuestos sobre las transacciones financieras. Varios líderes políticos, representantes de organizaciones internacionales y organismos reguladores han indicado recientemente que un mecanismo de ese tipo podría utilizarse para financiar el desarrollo o regular los flujos financieros mundiales, para reducir la volatilidad o penalizar la toma de riesgo excesiva.

1.5. Para canalizar este interés creciente, en su Sexta Reunión Plenaria, celebrada en París los días 28 y 29 de mayo de 2009, la Presidencia del Grupo Piloto sobre Mecanismos Innovadores de Financiación para el Desarrollo, principal foro de impulso y apoyo a esos mecanismos, recomendó la creación de un grupo de trabajo que evaluara la viabilidad técnica y jurídica de un impuesto sobre

las transacciones financieras, así como de contribuciones voluntarias basadas en las transacciones financieras internacionales, y analizara todas las opciones posibles. El Grupo de Trabajo sobre Financiación Innovadora de los Sistemas de Salud, presidido por Gordon Brown y Robert Zoellick desempeña un importante papel en esta iniciativa. En su reunión del 29 de mayo en París, aprobó esa idea dentro de su menú de opciones – incluyendo el análisis de viabilidad de un impuesto sobre las transacciones financieras, que tome en cuenta su impacto potencial en los mercados financieros y la competencia entre jurisdicciones financieras y el desplazamiento de los flujos de capital.

II/ Grupo de Trabajo de París sobre Transacciones Financieras Internacionales y Desarrollo (GTTF): participantes, objetivos y funcionamiento

2.1. La creación del Grupo de Trabajo sobre Transacciones Financieras Internacionales para el Desarrollo fue una recomendación de las conclusiones finales de la presidencia del Grupo Piloto, reunido el 29 de mayo en París. El Grupo de Trabajo está integrado por representantes de varios países. De ser necesario, consultará a representantes de organizaciones internacionales y de ONG. Se reunirá tres o cuatro veces a nivel ministerial o de altos funcionarios, desde ahora hasta mayo de 2010, fecha en que presentará un informe al Grupo Piloto.

2.2. Los primeros países en expresar su interés por el Grupo de Trabajo y participar en la reunión preparatoria, celebrada en París el 15 de septiembre de 2009 fueron: Alemania, Austria, Bélgica, Brasil, Chile, España, Francia, Japón, Noruega, Senegal y el Reino Unido. En su calidad de Secretaría Permanente del Grupo Piloto, Francia ofreció apoyar y facilitar esas discusiones, que deben permanecer abiertas a un número importante de países interesados.

2.3. El objetivo del Grupo de Trabajo es definir un “menú de opciones” actualizado, con miras a examinar la viabilidad de un impuesto o contribución voluntaria sobre las transacciones financieras internacionales y su potencial para financiar el desarrollo. Basándose en las propuestas del Comité de Expertos, el Grupo de Trabajo deberá hacer recomendaciones a los Ministros. Los participantes harán lo posible por alcanzar un consenso

acerca de las recomendaciones, que deberán presentar en un orden que tome en cuenta el apoyo que puedan recibir. Al efecto, el Grupo de Trabajo realizará análisis coste/beneficio de las diferentes opciones, en un marco realista (incluyendo el análisis de viabilidad técnica, los ingresos potenciales, el impacto en el mercado, las repercusiones en la economía real, etc.). En sus recomendaciones, prestará particular atención a los riesgos de distorsión de la competencia y de evasión. Intentará realizar un debate objetivo sobre la importancia de distinguir entre viabilidad técnica y jurídica, por una parte y oportunidad política por otra.

2.4. El trabajo analizará el lugar, el papel y el volumen de las transacciones financieras internacionales, así como sus actores (el sector bancario, incluyendo los intermediarios y los reguladores del mercado) en la economía mundial, las necesidades financieras del desarrollo en el contexto del plazo del año 2015 para alcanzar los ODM y la manera en que la financiación innovadora basada en las transacciones financieras puede contribuir a su logro. Al final del proceso, basándose en el trabajo de los expertos y en función de las condiciones, corresponderá a los líderes políticos decidir si deben introducirse los mecanismos propuestos.

III/ Comité Internacional de Expertos : participantes, objetivos y funcionamiento

3.1. El Grupo de Trabajo está integrado por un pequeño grupo de expertos de alto nivel (8 a un máximo de 10). Los expertos, elegidos por consenso por los países participantes, en función de su competencia en macroeconomía, fiscalidad, finanzas, financiación del desarrollo y asuntos jurídicos, deberán elaborar un informe acerca de las diferentes opciones posibles, que será presentado al Grupo de Trabajo en mayo de 2010. Redactarán un informe sobre sus progresos en enero de 2010, un informe provisional en marzo de 2010 y un informe final en abril de 2010.

3.2. Los expertos presentarán un informe acerca de las diferentes opciones técnicamente viables para financiar el desarrollo, recurriendo a impuestos y contribuciones voluntarias sobre las transacciones financieras, incluyendo sus modalidades de funcionamiento en la práctica y sus condiciones de aplicación, sus efectos (análisis coste/beneficio, posibles riesgos de distorsión, etc.), su coherencia con los instrumentos existentes para la financiación del desarrollo y el objetivo perseguido

(identificar fuentes adicionales para financiar el desarrollo). Analizarán las diferentes opciones de impuestos sobre transacciones financieras, incluyendo un impuesto sobre transacciones en divisas y mecanismos de solidaridad basados en las transacciones financieras internacionales (cf. las iniciativas del sector bancario en los ámbitos de responsabilidad social y medioambiental de las empresas y finanzas éticas). Las cuestiones detalladas abordadas se incluyen en el anexo. Posteriormente podrán tratarse nuevas problemáticas.

3.3. Presupuesto y lugar de reuniones

Para garantizar su financiación, es importante contar con un proyecto claro, que incluya la estimación de los costos necesarios. Las contribuciones voluntarias de los miembros del Grupo de Trabajo cubrirán los gastos del Comité de Expertos, a no ser que sean sufragados por su empleador. Siempre que sea posible, los expertos comunicarán por medios electrónicos: videoconferencia y correo electrónico, para administrar de la mejor manera los fondos del Comité. Las Secretarías del Grupo de Trabajo y del Comité de expertos estarán a cargo de la Secretaría Permanente del Grupo Piloto. Las reuniones del Grupo de Trabajo y del Comité de expertos podrán celebrarse en los países participantes, a invitación de los mismos.

Anexo : Principales preguntas al Comité de expertos internacionales

Antecedentes de las transacciones financieras internacionales

– ¿Cuál sería la racionalidad y la motivación del sector financiero para aceptar un impuesto o una contribución voluntaria sobre las transacciones financieras? En particular, ¿hasta qué punto la propia industria financiera podría tener un interés directo o indirecto en este tipo de iniciativas?

– ¿Cuáles son las principales categorías y tipos de transacciones financieras internacionales susceptibles de ser base de una posible contribución de solidaridad para el desarrollo?

– ¿Globalmente, cuáles son sus niveles actuales de imposición (y de contribución indirecta a la financiación del desarrollo)? ¿Qué ejemplos y experiencias actuales o pasados existen en el ámbito de impuestos sobre las transacciones financieras a escala nacional o regional?

– ¿Cómo ha evolucionado el panorama de las actividades de los grupos bancarios, los demás actores financieros y la organización de las transacciones (concentración, aspectos geográficos y sectoriales; centralización o no de las transacciones en un/algunos mercado(s), e importancia de los acuerdos en el mercado extrabursátil –OTC– e internalización de las transacciones) y qué conclusiones extraer de cara a las discusiones en curso?

– ¿Cuáles son los principales instrumentos jurídicos públicos internacionales que rigen las transacciones financieras internacionales?

– ¿Cuáles son los ejemplos históricos de ese tipo de impuestos y sus enseñanzas?

– ¿Cómo se contratan y liquidan/pagan las transacciones (liquidación/pago, transacciones en mercados no regulados, frente a las operaciones en el mercado oficial) y qué posibilidades de cambios prácticos y reales existen en el futuro, en particular para eludir costes (imposición)?

Impuestos sobre transacciones financieras: viabilidad y condiciones

– ¿Cuáles serían las opciones teóricamente disponibles para establecer contribuciones de solidaridad voluntarias u obligatorias de manera coordinada a escala mundial sobre las transacciones y servicios financieros y sobre los flujos financieros?

– ¿Cómo reducir las a una cantidad limitada de propuestas viables?

– ¿Cuáles serían las condiciones para la viabilidad técnica y jurídica de las diferentes opciones?

– ¿Qué condiciones deben concurrir para un acuerdo a escala mundial o aplicable por las principales jurisdicciones financieras, o en una región determinada?

– ¿Qué precauciones y condiciones son necesarias para implantar este mecanismo?

– ¿Qué órganos podrían participar en la profundización del análisis de viabilidad de ese mecanismo? Es decir, ¿debemos recurrir a la experiencia internacional del Banco de Pagos Internacionales o del Banco Mundial?

– ¿Cuál sería el impacto económico y financiero de las diferentes opciones y cómo se podría limitar (riesgo de fuga de capitales / cambio de plaza de mercado, menor volumen de comercio, implicaciones para el manejo de riesgos / cobertura, evasión, etc.)? ¿En qué medida podrían servir

los instrumentos legales públicos internacionales para reducir esos riesgos?

– ¿Existen segmentos del mercado financiero menos sensibles a los riesgos de migración y evasión de capitales y servicios financieros, donde sería más viable la implantación de un impuesto?

– ¿Debe introducirse un impuesto completamente nuevo para financiar el desarrollo o podemos considerar una contribución adicional a un impuesto ya existente (elevar su importe de manera coordinada en varios países)?

– ¿Cómo podrían recaudarse las contribuciones del sector financiero, habida cuenta del principio de territorialidad de los impuestos? ¿Qué países y centros financieros podrían contribuir más?

– ¿Quién asumiría la carga financiera del impuesto / Quién lo pagaría en última instancia y cómo garantizar que los operadores financieros no transmitan el peso de este impuesto a determinadas categorías de clientes (contribuyentes de bajos ingresos, usuarios de los servicios financieros en los países en desarrollo)?

– ¿Cuáles serían el proceso y el marco temporal para la utilización de ese mecanismo?

Productos posibles y su utilización

– ¿Qué debemos saber acerca de este tipo de mecanismo para evaluar su potencial para financiar el desarrollo, según las bases y tasas posibles?

– ¿Cómo se distribuirían en el mundo los ingresos obtenidos con el impuesto (quién paga, quién recibe)?

– ¿Quién podría encargarse de la supervisión y la información sobre los ingresos producidos por el impuesto?

– ¿Qué grado de estabilidad y previsibilidad presenta ese tipo de financiación?

– ¿Se adaptaría este tipo de impuesto a la financiación del desarrollo? ¿Qué tipo de necesidades (recurrentes u otras) y objetivos serían los más apropiados para esos recursos?

– ¿Cómo podemos garantizar que los nuevos instrumentos de financiación no entorpezcan la ya fragmentada infraestructura para la ayuda e impidan su entrega eficaz?

– ¿Es coherente con otros métodos de financiación del desarrollo?

– ¿Sería este mecanismo de financiación más eficaz que otros?

Contribuciones voluntarias

– En cuanto a las contribuciones voluntarias, ¿qué iniciativas existen actualmente (*cf.* contribuciones voluntarias sobre las transacciones con tarjetas de crédito) y cómo podemos apoyarlas y coordinarlas?

– De modo más general, en el marco de las normas internacionales sobre la responsabilidad medioambiental y social de las empresas (*cf.* los Principios de Ecuador), ¿qué recomendaciones pueden hacerse para que las instituciones bancarias y sus clientes presten mayor atención a las temáticas del desarrollo sostenible (*cf.* inversión socialmente responsable, productos de ahorro ético, etc.)?

– ¿Qué métodos podrían utilizar los países para alentar al sector bancario (incluyendo las instituciones intermediarias y los reguladores del mercado) a que contribuya con la financiación del desarrollo, sobre una base voluntaria y coordinada?

– ¿Cuáles podrían ser el proceso y el marco temporal para la utilización de esos mecanismos y podrían los Estados contribuir en ese sentido?

Economía política del cambio

– ¿Quiénes serían los defensores de las diferentes opciones y quiénes sus oponentes?

Anexo 3 Calendario de Trabajo del Comité

25 y 26 de noviembre de 2009, Scandic KNA Hotel, Oslo

Primera Reunión de trabajo del Comité de Expertos

15 de enero de 2010, Ministerio de Asuntos Exteriores, Comercio Exterior y Desarrollo de Bélgica, Bruselas

Segunda Reunión de trabajo del Comité de Expertos

1 de marzo de 2010, Instituto de Contables Certificados en Inglaterra y País de Gales, Londres

Primera Consulta con los actores interesados de Cicero Consulting, Bank of England, Standard Chartered Bank, CLS Bank, Ethical Currency Ltd, BDO LLP, KPMG, The Association of Corporate Treasurers, Deloitte LLP, RBS, War on Want, Stamp Out Poverty, Christian Aid, Cabinet Secretariat: European y Global Issues, SOAS,

Citigroup, Standard Chartered Bank, Cabinet Office, Trades Unión Congress, Ernst y Young, Grant Thornton UK LLP, CAFOD, Instituto de Desarrollo Internacional.

19 y 20 de marzo de 2010, Nueva York y Washington D.C.

Segunda Consulta con los actores interesados de la Universidad de Georgetown, Centro de Investigación Política y Económica, Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro (G-24), Investment Company Institute, NYSE Euronext Strategic Analysis, Fondo Monetario Internacional, Cámara de Comercio de EEUU, Vanguard, Banco Mundial, ING Capital Mercados LLC, Standard Chartered Bank, Comité para los Servicios Financieros de la Cámara de Representantes de EEUU, Investment Company Institute, Banco de Reserva Federal de Nueva York, Peterson Institute.

23 y 24 de abril de 2010, Ministerio de Asuntos Exteriores y Europeos de Francia, París

Tercera Reunión de trabajo del Comité de Expertos

Anexo 4 Matriz de Análisis de las opciones

		IRI	IVA sobre los servicios financieros	TTD amplio	ITD sobre una divisa	ITD global
Suficiencia		?	?	✓	✓	✓
Distorsión del mercado y evasión	Poca probabilidad de distorsionar el comportamiento del mercado	✓	✓	X	✓	✓
	Alcance limitado para evitar el desplazamiento	X	X	X	✓	✓
	Alcance limitado para la evasión (sin desplazamiento)	X	?	?	✓	✓
Viabilidad	Viabilidad técnica dentro de la arquitectura existente	✓	✓	✓	✓	✓
	Inexistencia de grandes obstáculos legales al impuesto	✓	✓	✓	✓	✓
Estabilidad e idoneidad	Ingresos estables	✓	✓	✓	✓	✓
	Objetivo, actividad y activos globales	X	X	X	✓	✓
	Recaudación central	X	X	X	X	✓

Leyenda:

X = análisis negativo

? = análisis ambiguo (requiere mayor investigación)

✓ = Recaudación central

Anexo 5 Glosario

Tipo comprador (bid rate): precio de compra del operador para valores, bonos, divisas, etc.

Opciones de divisas (currency options): una opción es un contrato que confiere a su titular el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender una divisa a un precio dado dentro de un marco temporal específico.

Intercambios de moneda (currency swaps); transacciones en las que las partes intercambian pagos del principal y flujos de intereses fijos o flotantes en dos divisas distintas. Como el lenguaje y la terminología utilizados en las permutas son diferentes a los utilizados para los futuros, algunos piensan que se trata de productos básicamente diferentes, cuando en realidad son variaciones del mismo producto. Por lo tanto, poseen las características fundamentales de los futuros – que una cobertura puede ganar protección a partir de un movimiento adverso de los tipos, pero no se beneficiará a partir de un movimiento favorable.

Derivados (derivatives): productos cuyo precio se deriva del precio de un activo subyacente. Por ejemplo, si los dólares son el activo subyacente,

una opción para comprarlos o venderlos a un precio y una fecha dados constituye un derivado. Se aplica a opciones, futuros, permutas, etc.

Permutas de divisas (foreign exchange swaps): transacciones en las que se cambia una divisa por otra y luego se vuelve a cambiar a un tipo previamente acordado, a una fecha preestablecida. La permuta es una transacción que combina dos operaciones, una al contado y una a futuro. En la primera operación, un corredor compra una divisa al contado y, en la segunda, la vende simultáneamente a futuro para su entrega posterior. El corredor volverá, por tanto, a la posición original al final de la operación.

Futuros (futures): contratos para entrega de una unidad dada de divisas a un precio fijo a una fecha establecida. Los contratos de futuros se realizan por importes estándar, mientras que los contratos de futuros “forward” son transacciones de operación única.

Herstatt Risk: riesgo de liquidación entre divisas que surge cuando el horario de trabajo de los sistemas interbancarios de transferencia de fondos no coinciden, debido a la zona horaria geográfica. En esta situación, el incumplimiento de una contraparte en liquidar su parte del negocio inicia una reacción en cadena de quiebras cruzadas.

Se denomina así en alusión a un pequeño banco alemán (Bankhaus Herstatt) que quebró en junio de 1974 durante el período en que debía liquidar un contrato, tras haber recibido el pago de la contraparte.

Tipo de interés de oferta (offer rate): precio de venta del negociante para valores, bonos, divisas, etc.

Mercado extrabursátil (OTC “over the counter”). Mercado no regulado que opera fuera del circuito comercial, sin casa de compensación entre las partes.

Futuros a plazo (outright forward): transacciones que se liquidan a tres o más días hábiles después de la fecha del negocio. Para las divisas más importantes, existen mercados estandarizados para dinero a uno –dos– tres –seis y doce meses. Para cada fecha de madurez, existe otro tipo de cambio que, por lo general, difiere del tipo para las transacciones al contado.

Liquidación (settlement): entrega de un valor por un vendedor a un comprador en la fecha de liquidación o antes.

Al contado (spot): transacciones que se liquidan menos de tres días después de la fecha de cierre del negocio. La tasa al contado es el precio de mercado actual. Como en otras operaciones de mercados financieros, los tipos se dan en forma de “precio de comprador y vendedor”, es decir, de operaciones de compra y venta. Los costos de la transacción se reflejan en los diferenciales, o márgenes, entre precio de oferta y de compra observados en los mercados¹. Mientras más líquidos sean los mercados, menores podrán ser los diferenciales.

Diferencial (spread): margen o diferencia entre un tipo de mercado y de oferta.

1 Los diferenciales incluyen igualmente primas de riesgos y primas derivadas de informaciones asimétricas.

NOTAS

1. El mandato del Comité de Expertos menciona la necesidad de “redistribuir parte de la riqueza de la globalización para el suministro de bienes públicos globales”.
2. El Banco Mundial, (2009) evalúa el costo de la adaptación al cambio climático para los países en desarrollo en 75.000 –100.000 mil millones de dólares.
3. Definimos el sector financiero en el sentido amplio, incluyendo los bancos de inversiones y de ahorros, corredores e intermediarios, inversores institucionales y administradores de activos, y los fondos de cobertura.
4. Una solución, de acuerdo con el concepto de una “base fiscal consolidada común” que permite un sistema de prorrateo entre Estados perceptores, una mayor cooperación internacional, facilitada por la expansión de los protocolos de los tratados financieros sobre cooperación administrativa, conforme a los modelos de la OCDE para acuerdos TEIA con centros financieros off shore. La aplicación de los principios jurídicos constitucionales e internacionales, como la exigencia de proporcionalidad, puede verse entorpecida por políticas mal diseñadas de imposición de las ganancias excesivas y los bonos sólo en el sector financiero.
5. Por ejemplo, la exención significa que los bancos no reciben rebajas por el IVA que pagan por la mayoría de los insumos comprados. Esto los coloca en una posición de desventaja con respecto a los bancos situados en países (como EEUU) que no aplican IVA. Además, los precios que practican las instituciones financieras incorporan el IVA no recuperado que se les cobra sobre sus insumos, por lo cual los usuarios desembolsan un importe mayor del que habrían pagado en ausencia de IVA. Por otra parte, el uso de servicios financieros por los consumidores finales está subgravado, lo cual ha alentado el crecimiento de servicios financieros en relación con otros sectores. Monacelli y Paziienza (2007)
6. El arbitraje entre diferentes productos o instituciones financieras sería posible si el tratamiento IVA de instrumentos o instituciones equivalentes fuera diferente. Para evitarlo, todas las instituciones financieras, incluyendo bancos, aseguradores y fondos de pensión, deberán someterse al IVA financiero (Huizinga, 2002). Además, todos los servicios financieros deberán someterse a ese IVA, incluyendo, por ejemplo, el comercio de derivados.
7. Sin embargo, en el caso del TEJ “Banco Nacional de Chicago” el margen fue considerado como base imponible.
8. En la UE, la exención de IVA sobre los servicios financieros se considera un gran obstáculo para un sistema fiscal más armonizado. Desde mediados de los años 90, la Comisión Europea ha elaborado tres informes, en un intento de desarrollar una metodología técnica para permitir la total imposición, así como el crédito sobre los impuestos soportados para los servicios financieros y los seguros. Entre las soluciones potenciales identificadas, la posibilidad de aplicar un método de flujo de caja avanzado de cobro del IVA sobre servicios financieros, conocido como “método del flujo de caja truncado”, se considera actualmente como el método más prometedor (Comisión UE, 1996). La viabilidad técnica de ese sistema ha sido corroborada por varios estudios, pero para la Comisión Europea “la complejidad del sistema fue considerada como un fuerte factor negativo” de modo que “los beneficios obtenidos no podían justificar un cambio de tal magnitud en el sistema” (Comisión Europea, 2006, pp.2-3). La Comisión Europea ha formulado propuestas que actualmente se discuten en el Consejo de Ministros Europeo.
9. El modelo de IVA de la UE nos demuestra que la técnica de armonización puede ser suficiente para establecer un sistema fiscal internacional con soberanía fiscal compartida, adoptando una base fiscal común, contribuyendo parcial pero directamente a un presupuesto supranacional, y resolviendo la doble imposición mediante definiciones comunes del lugar de entrega de los bienes y servicios (principio del destino, con su mecanismo de recaudación transfronterizo a través de la imposición reversa, donde una disparidad de las tasas que pueda entorpecer o distorsionar el comercio no sea impugnada invocando el principio de libertad de circulación de bienes y servicios, ni según los acuerdos GATS; con la amplia jurisprudencia del Tribunal Europeo de Justicia, que tiene el monopolio de interpretación (vinculante), la administración (y ejecución) nacional de los impuestos, acompañada por un mecanismo bien desarrollado para la cooperación entre autoridades del IVA entre los diferentes países, incluyendo un sistema de intercambio de información sobre IVA, así como un Reglamento Europeo sobre cooperación administrativa (un instrumento legal aplicable directamente en las jurisdicciones nacionales) y el comité coordinador de la UE para el IVA, integrado por agentes de alto nivel, dirigido por la Comisión Europea.
10. Sin embargo, es probable que se hayan infravalorado los cálculos del FMI. Aunque no todas las transacciones de derivados se puedan gravar, habida cuenta de los actuales sistemas de liquidación y las prácticas del mercado, esto no significa que sea imposible gravar algunas transacciones de derivados. Suponiendo una tasa del 0,005%, queda un amplio abanico de estimaciones de ingresos posibles, comenzando a 70.000 –80.000 millones de dólares, para llegar hasta 661.000 millones de dólares, situándose la cifra probable entre estos dos extremos.
11. Pese a la liberalización de la circulación de capitales dentro de la Unión Europea y en relación con terceros países, el TEJ ha establecido su jurisprudencia de manera que la situación sea distinta ante diferencias en el entorno jurídico, especialmente en ausencia de un tratado fiscal internacional que permita el intercambio de información fiscal, de modo que la restricción de la libre circulación puede justificarse por motivos fiscales.
12. Por ejemplo, el impuesto no se cobraba con base a la residencia en Suecia, lo cual alentó a los residentes suecos a desplazar sus transacciones de acciones suecas en el extranjero; el Stamp Duty de Reino Unido, por el contrario, grava las acciones británicas, dondequiera que se negocien.
13. El marco para esos reglamentos debe ser, principalmente, un tratado (fiscal) multilateral y/ o instrumentos regionales (como en el ejemplo de la UE, con el Código Aduanero Común); en el caso Sandoz, el Fiscal General del Tribunal de Justicia Europeo comparó el Stamp Duty sobre los acuerdos de préstamos con derechos aduaneros y cargas de efectos equivalentes; o una directiva de la UE, la directiva básica sobre la armonización del IVA, que rige el lugar de entrega de los bienes y servicios (financieros u otros), incluyendo las empresas electrónicas; o la directiva UE sobre ahorros, que organiza el sistema de agentes de pago y de fiscalidad compartida sobre los intereses, sistema al que se han incorporado otros estados, como Suiza, y algunos centros off-shore; o la directiva de la UE relativa a los impuestos sobre aportaciones de capital, que asigna los derechos tributarios al Estado de incorporación de la empresa emisora). También la voluminosa cantidad de tratados tradicionales sobre doble imposición, que proporcionan modelos adecuados para la asignación de los derechos fiscales y la cooperación entre autoridades fiscales.
14. Como residencia (alcance personal) de (cada una de) las contrapartes o de los diferentes intermediarios (corredores, banqueros,

- instituciones de liquidación, etc.) o la empresa emisora de los activos financieros (acciones, bonos) emitidos, y/o los mercados (alcance objetivo), es decir, la bolsa donde se cotizan públicamente los activos, o los mercados (salas de negociación, etc.) donde los contratos son celebrados, ejecutados o liquidados, etc.
15. Transacciones sobre derivados, (OTC) (públicos) dentro o fuera de la bolsa; la exclusión de ciertas transacciones como los derivados y las transacciones fuera de la bolsa pueden infringir los principios (constitucionales) de igualdad de tratamiento, si la distinción no es justificada o proporcional al objetivo de la TTD.
 16. Ídem; la re-caracterización de una sustitución de activos puede requerir la aplicación de una doctrina legal sobre abuso fiscal, más bien sofisticada y, por consiguiente, ineficaz. El TEJ ha desarrollado un concepto amplio de "arreglos totalmente artificiales" que pueden ser omitidos para propósitos fiscales (es decir, aplicable a las leyes fiscales contra la evasión sobre las "empresas extranjeras controladas", basadas en jurisdicciones con bajo nivel de imposición).
 17. ¿Es decir, valores notacionales, o la consideración (pago/margen) para los contratos? En el contexto de una base impositiva, es claro que el informe interino del FMI se refiere a un efecto acumulativo del ITF, mientras que Schulmeister responde que no hay comercio acumulativo, sino apuestas "independientes" (entendiendo que las apuestas se gravan sobre los valores nominales y no sobre la consideración / pago). Asimismo, la experiencia del IVA en el marco de los servicios financieros demuestra que es difícil distinguir márgenes y comisiones en transacciones con los activos en capital (incl. Retorno en capital/ganancia en capital).
 18. Una exclusión de ciertas transacciones minoristas (personas privadas) puede infringir los principios (constitucionales) de igualdad de tratamiento, si la distinción no es justificada o proporcional al objetivo de la TTD.
 19. Como el comercio se realiza casi exclusivamente por medios electrónicos, los intermediarios no residentes podrían ser llamados a registrarse en una jurisdicción fiscal (de uno de los países cooperantes), similar a lo previsto en las Directivas de la UE sobre IVA elaboradas para regir el funcionamiento de operaciones electrónicas por empresas no residentes en los mercados de la UE.
 20. Como un reglamento de la EU, por ejemplo, el Código Aduanero Común (reglamento de aplicación del Tratado de la UE) o una Directiva de la UE, por ejemplo, la directiva básica sobre la armonización del IVA, que rige el lugar de entrega de los bienes y servicios (financieros u otros), incluyendo las empresas electrónicas, o la directiva UE sobre ahorros, que organiza el sistema de agentes de pago y de fiscalidad compartida sobre los intereses, sistema al que se han incorporado otros estados, como Suiza, y algunos centros off-shore; o la directiva de la UE sobre Impuestos sobre aportaciones de Capital, que asigna los derechos tributarios al Estado de incorporación de la empresa emisora). También la voluminosa cantidad de tratados tradicionales sobre doble imposición, que proporcionan modelos adecuados para la asignación de los derechos fiscales y la cooperación entre autoridades fiscales.
 21. Se puede encontrar un ejemplo en el Art. 27 del modelo de tratados fiscales de la OCDE que organizan la recaudación transfronteriza de impuestos; la Directiva de la UE sobre la recaudación transfronteriza de impuestos [revisión 2010] también constituye una fuente actualizada.
 22. La carga de cumplimiento para los actores del mercado (que operan a través de intermediarios no registrados que recaudan los impuestos) implicaría entonces el registro de ganancias, el pago y la recaudación de las contrapartes, el seguimiento de los datos de las transacciones mediante una información más detallada a los reguladores del mercado, controles por las autoridades fiscales, es decir, en base a los informes a los reguladores del mercado, quienes realizan el seguimiento, y la información requerida para los sistemas de mensajería como SWIFT e instituciones similares, y con la cooperación a los Servicios de Información Financiera integrados en sus funciones de vigilancia, en el ámbito de los flujos ilícitos de capital (blanqueo de capitales, financiación del terrorismo, etc. En la medida en que esos ingresos se utilicen para fines presupuestarios en la UE (incluyendo los fondos de desarrollo de la UE) la legislación sobre protección de los "intereses financieros" de la UE, que implican al OLAF, se aplicaría igualmente.
 23. El comercio algorítmico ha tenido repercusiones importantes en el volumen negociado. La combinación de la penetración de la comunidad de negocios en el mercado interbancario y en las transacciones computarizadas ha provocado un auge en la proporción del volumen de transacciones de divisas con fuentes algorítmicas. Se estima que, desde su introducción, el comercio algorítmico ha alcanzado una porción del mercado de aproximadamente el 30 por ciento en las plataformas interbancarias (Barker, 2007). Algunos analistas prevén que el comercio algorítmico terminará por alcanzar el 70 por ciento o más del volumen de transacciones con divisas, algo similar a lo ocurrido con los mercados de valores (West 2007). La generalizada disponibilidad de portales para las operaciones de comercio minorista electrónico y los reducidos precios de la informática han permitido que hasta pequeñas cuentas especuladoras (como corredores al día) participen en el mercado de divisas.
 24. Por ejemplo, una presentación recibida por el Comité, afirma que el comercio algorítmico no es necesariamente "especulativo", pero es cada vez más utilizado por inversores institucionales para fraccionar sus negocios en pequeños paquetes e incorporarlos al mercado, evitando crear movimientos en el mercado. Estas transacciones seguirán realizándose, aunque el método de ejecución elegido pueda cambiar. Por consiguiente, en este caso, su impacto en el volumen será mínimo.
 25. Por estas razones, la Comisión Japonesa para la Promoción de las Tasas Internacionales de Solidaridad (Comisión Terashima) propone, en su informe interino, que el gobierno japonés introduzca este tipo de impuesto (Comisión Japonesa para la Promoción de los Impuestos Mundiales de Solidaridad, 2010).
 26. Una transacción entre dólares US y esterlina UK que implique más de una institución financiera, dondequiera que se realice nacionalmente, provoca transferencias entre cuentas en EEUU y Reino Unido. Estas transferencias son comunicadas entre instituciones por sistemas de mensajerías como SWIFT en el RU y Fedwire en EEUU, y liquidadas mediante un sistema de liquidación LPBTR de gran valor, como CHAPS en el RU, o CHIPS en EEUU. En cada caso, la transacción es registrada y su información transmitida a los participantes.
 27. Algunos autores (véase Spratt, 2006) sugieren que un mensaje copiado de cada transacción bruta de divisas se transfiera al banco central correspondiente, para permitir el registro de los pasivos acumulativos de impuestos por crear. La TTD requerida podría entonces transferirse de la cuenta de liquidación mantenida en bancos comerciales hacia el banco central correspondiente, como parte del proceso normal de liquidación dentro de los sistemas LPBTR de gran valor.
 28. La única excepción a este proceso se aplica a los bancos que no poseen cuentas de liquidación en el sistema LPBTR correspondiente. En el caso de los bancos nacionales, las transacciones serán liquidadas por un banco nacional mayor y para los bancos no nacionales, las transacciones serán liquidadas con el banco correspondiente que mantiene su cuenta nostro.
 29. Consúltese Spratt (2006) para las estimaciones en este sentido.
 30. Se podría entonces encargar al BC de recibir instrucciones para prescribir los informes brutos necesarios del comercio subyacente por parte de los bancos que mantienen las divisas/cuentas de liquidación con el BC. Esa información podría ser cotejada por las autoridades fiscales que supervisan la recaudación de impuestos "de terceros" sobre las cuentas de liquidación con la cooperación del Banco Central, o de los bancos nacionales/bancos corresponsales que compensan o liquidan las transacciones de divisas en fases precedentes y controladas en función de los datos requeridos a partir del sistema de mensajería global residente. Esto se podría reforzar mediante una asistencia fiscal bilateral (o multilateral) con respecto al sistema de mensajería global situado fuera de la jurisdicción (y de modo aún más general, para supervisar las transacciones efectuadas en el extranjero). Las transacciones en divisas dentro de un grupo de empresas pueden ser gravadas mediante un sistema de imposición de grupos, auditado y analizado por auditores externos, que elabora posteriormente un informe.
 31. En 2002, un consorcio de bancos centrales y bancos mundiales privados crearon el Banco de Liquidación/Pago continuo/ en Tiempo Real (Banco CLS) para conferir mayor certeza a la

- liquidación de las operaciones en divisas. El Banco de Liquidación/Pago continuo/en Tiempo real constituye una plataforma mundial de la infraestructura de liquidación. Se trata de una institución única, orientada por el mercado, que suministra servicios de compensación y de liquidación para reducir la cantidad de actores en el mercado, y representa un marco institucional para las 17 principales divisas mundiales. El banco CLS posee una red de 59 bancos miembros, que son accionistas del grupo CLS, consorcio propietario del banco CLS. Los 59 bancos accionistas son responsables del gobierno social del banco CLS, así como de la gestión de sus datos, su exposición al riesgo y los servicios a los miembros. Además de los 59 bancos miembros, cuenta actualmente con 7.070 instituciones y entidades participantes que utilizan sus servicios. Entre estas terceras partes se encuentran 6.620 fondos de inversiones y 450 bancos, entidades corporativas y otras instituciones financieras no bancarias. Por lo tanto, la esfera de intervención de la red del banco CLS es amplia, extendiendo igualmente a esas instituciones y entidades su servicio de liquidación/pago de operaciones en divisas. La porción cada vez mayor del Banco CLS sobre el mercado de la liquidación/pago de operaciones con divisas indica que poseerá un dominio institucional en el futuro sobre la gestión y la recogida de datos relativos al valor y el volumen de las transacciones en divisas. Sin embargo, su creciente cuota de mercado es frágil y podría decaer si los bancos miembros y sus clientes decidieran liquidar las transacciones en divisas por conductos más tradicionales, como las relaciones bancarias entre correspondientes u otras formas de liquidación alternativas. Ahora bien, como los bancos miembros y sus empresas e instituciones clientes, que liquidan mediante CLS, obtienen considerables beneficios y sinergias en lo que atiene a la reducción de riesgos es probable que no deseen sacrificar estas significativas ventajas de costes sólo para pagar un impuesto muy reducido sobre las transacciones en divisas.
32. La mayoría de las estimaciones de ingresos potenciales se basan en el Estudio Trienal del BIS sobre transacciones de Divisas y Derivados. Cabe señalar que el último de esos estudios data de 2007 y que la publicación del estudio de 2010 no está prevista hasta después del informe del Comité. Ante esta situación, hemos estimado cifras globales, relacionando datos de volumen procedentes de los principales centros de transacciones en divisas –Londres, Nueva York y Tokio– y extrapolado las tendencias a escala mundial.
 33. "Riesgo de liquidación entre divisas cruzadas que surge cuando las horas laborales de un sistema interbancario de transferencia de fondos no coinciden en un momento preciso, debido a la diferencia entre las zonas horarias. En esta situación, el incumplimiento de una de las contrapartes para liquidar su lado del negocio inicia una reacción en cadena de fallos cruzados. Se denomina en alusión a un pequeño banco alemán (Bankhaus Herstatt) que quebró en junio de 1974 durante el período en que debía liquidar un contrato, tras haber recibido el pago de la contraparte." (BusinessDictionary.com)
 34. La empresa de investigación de TI y servicios financieros, el Tower Group, estimaba que el gasto total de los miembros del CLS y los terceros, en infraestructuras de TI nuevas y existentes fue de 183 millones de dólares entre 1999 y 2003.
 35. Spratt (2006) indica que el costo de cada transacción procesada mediante CLS es considerablemente inferior al de los sistemas alternativos, produciendo una ganancia neta de más de 60 millones de dólares al año para los participantes. El mismo autor señala igualmente que el proceso de compensación del CLS induce necesidades de liquidez (es decir, sumas que las instituciones deben pagar al sistema) que representan sólo un 2 por ciento del valor bruto de las transacciones totales, cuyos beneficios anuales se calculan en 5.400 millones de dólares para sus participantes. Por último, Spratt señala que el sistema CLS ha permitido incrementar el volumen de negocios con menos personal, logrando así significativas ganancias de eficiencia, de algo más de 12.000 millones de dólares al año.
 36. El banco estatal alemán KfW transfirió 300 millones de dólares a Lehman Brothers el día de su quiebra y como el negocio no transitó por el sistema CLS, KfW no recibió su pago en dólares y no pudo recuperar los euros.
 37. Según CLS, el 75 % de los valores al contado, de permuta y de futuros a plazo se liquidan mediante CLS. En octubre de 2009, el

valor total promedio de las instrucciones de pago liquidadas diariamente por CLS representaba 3.766.000 billones de dólares.

38. Para el vendedor de un derivado en divisas, administrarlo durante su tiempo de duración implica una corriente continua de transacciones al contado de una fracción del monto subyacente.
39. Hay dos maneras de utilizar los derivados con fines de evasión del impuesto sobre las transacciones tradicionales de divisas. Primero, el uso de productos derivados reconstituye sintéticamente una transacción al contado, por ejemplo, combinando un préstamo y dos transacciones de opciones (una opción de venta y una de compra). Segundo, el uso de derivados para reconstituir permutas de divisas, por ejemplo, permutando valores líquidos denominados en dos divisas (como Bonos del Tesoro), en lugar de las propias divisas. La cuestión es, entonces, ¿qué probabilidades hay de que se produzcan comportamientos de evasión de ese tipo? Estas operaciones son más costosas y arriesgadas que una transacción directa de divisas (al contado o de permuta FX) y probablemente no valga la pena, si la tasa impositiva para las transacciones tradicionales de divisas se fijara a un reducido nivel.
40. La experiencia con el Stamp Duty existente, y los sistemas fiscales de transferencia de valores se aplica al sector financiero en varios países, así como los impuestos sobre la transferencia de bienes raíces; la inspiración relativa a la jurisdicción extra territorial puede extraerse de prácticas como el sistema de agentes pagadores de la directiva Ahorro de la UE, utilizada para tantos centros off shore, o bien del concepto estadounidense de calificación de intermediarios, y, por último, la experiencia de muchas jurisdicciones de retención de pasivos de impuestos en los salarios, dividendos e intereses.
41. Como las autoridades fiscales nacionales han de supervisar la recaudación del impuesto, el control democrático en esa vertiente del impuesto se ejercerá a escala nacional. El lado del gasto podría ser controlado democráticamente mediante la estructura de gobierno del Fondo Mundial, que recibirá los ingresos y asignará los fondos de la manera descrita a continuación.
42. Es evidente que más que con un ITF o una TTF sobre una divisa única, los Estados deberán aceptar un *diseño común del impuesto*, con una definición armonizada de las transacciones y activos, gravables, las operaciones imponibles, la base impositiva y una serie de tipos impositivos, los contribuyentes y los criterios para habilitar los intermediarios financieros que recibirán el mandato y las instrucciones para recaudar el impuesto. Los Estados deberán aceptar compartir su derechos / poderes fiscales soberanos, de manera a (otorgar un mandato colectivo para) recibir el ingreso recaudado con arreglo a criterios vinculados al territorio o a factores personales objetivos, aprobados de común acuerdo, para evitar la doble (o múltiple) imposición. En la opción multi-divisas, sin embargo, el ámbito de aplicación no sería una sola divisa, sino la totalidad del mercado de divisas de las jurisdicciones participantes: todas las transacciones celebradas en las jurisdicciones participantes serán gravadas, independientemente de las divisas utilizadas, del lugar de residencia de las contrapartes, de los intermediarios, etc. En este sentido, ese tipo de impuesto deberá ser lo más neutro posible, para ofrecer igualdad de condiciones a todos los actores del mercado. Permite, además, gravar transacciones con divisas de Estados que no participan en el mecanismo compartido, pero se negocian dentro de las jurisdicciones de los Estados participantes. Esto simplificaría y facilitaría en gran medida su ejecución práctica por parte de las instituciones de liquidación recaudadoras y contribuirá probablemente a recaudar más ingresos que la imposición paralela de divisas individuales. La introducción multilateral elimina, obviamente, el riesgo de conflictos de derechos fiscales y de múltiple imposición, pero también implica la autorización y organización de la jurisdicción fiscal ejecutiva extra-territorial para la recaudación en el extranjero. El marco apropiado para esa regulación deberá ser un tratado multilateral o un instrumento regional que contenga las características fiscales, las definiciones y los acuerdos de asistencia mutua básicos, que los Estados podrían aplicar e incorporar en su ordenamiento jurídico interno.
43. Cf. la experiencia con el Stamp Duty existente, y los sistemas fiscales de transferencia de valores aplicados al sector financiero en varios países, así como los impuestos sobre la transferencia de bienes raíces; la inspiración relativa a la jurisdicción extra territorial puede extraerse de sistemas como el de agentes pagadores de la directiva ahorro de la UE, utilizada para tantos centros

off shore, o bien el concepto estadounidense de calificación de intermediarios, y, por último, la experiencia de muchas jurisdicciones de retención de pasivos de impuestos en los salarios, dividendos e intereses.

44. Cf. nota 12.

45. Las restricciones pueden justificarse con arreglo a la casuística de la UE relativa a la Regla de la Razón (las razones del interés público deberán confrontarse con los principios del mercado común, a saber, libertad de comercio, incluyendo el capital, como por ejemplo en el reciente Caso C-567/07 Servatius del 1 de octubre de 2009 puntos 25-31). Se requiere un impuesto no discriminatorio, proporcional al objetivo, que debe ser legítimo; o con el ejemplo del Stamp Duty sobre préstamos contraídos en el exterior: Caso C-439/97 Sandoz del 20 de mayo de 1999 puntos 24-27). Éste último es un ejemplo claro en cuanto al propósito del impuesto de esa medida, así como con respecto al objetivo de financiar la cooperación internacional para el desarrollo, que constituye una de las metas explícitas del Tratado de la UE. (TUE art. 21,2, d-g; TFEU art. 208,1, 2 y el reconocimiento velado del Comisario de la EU Bolkenstein (Mercado Interno) de la dimensión de interés público de la ley belga sobre TTD, el 1 de septiembre de 2004, a solicitud del Ministro de Hacienda belga: "Si bien se puede argumentar que esos objetivos son ampliamente "de interés general" no me parece claro cuál sería su alcance exacto (...).")

La proporcionalidad de los impuestos, medida en función de los objetivos de las políticas de desarrollo de la UE, tomando en consideración la baja cuota de AOD financiada por los presupuestos nacionales y comunitarios, es evidente. También es patente la proporcionalidad de los impuestos, evaluada en función del objetivo fiscal: el claro objetivo fiscal perseguido por IMS es gravar transacciones específicas en un mercado financiero específico y no gravar pagos o transferencias de dinero. La finalidad es gravar el intercambio de dos clases diferentes

de activos específicos, a saber, divisas que, al igual que las transacciones y el mercado, guardan una relación directa con la globalización (cf. los estudios de idoneidad en las opciones anteriormente descritas). El impuesto contempla transacciones que conllevan el riesgo de fluctuación del valor de las diferentes divisas, riesgo que es afectado y medido por la evaluación internacional de sus economías, las fluctuaciones relativas y los desarrollos de las economías en los que esa divisa es moneda de circulación legal exclusiva.

No existe una fiscalidad alternativa manifiestamente menos restrictiva que podría alcanzar mejor el objetivo específico del impuesto sobre las transacciones, que presente esas características de dobles activos negociados en un mercado de divisas globales (es decir, en una sola divisa o dinero donde tal riesgo de valuación no exista).

46. Basado en la prueba de la "regla de la razón".

47. En la medida en que se podría considerar, políticamente, como una restricción indirecta (teórica) sobre el comercio de bienes y servicios entre las distintas zonas monetarias de la UE, que no podría justificarse según la misma prueba de la regla de la razón, las autoridades políticas de la UE pueden decidir permitir un IMS en este caso específico, un tratamiento IVA de crédito de impuesto soportado, para el comercio de bienes y servicios elegibles (y por consiguiente neutralizar el ISM e integrarlo en la cadena del IVA).

48. Según las definiciones del GATS, para la aplicación al capital, la liberalización de las transacciones se refiere únicamente a transacciones que constituyen una parte fundamental del servicio transfronterizo suministrado ("modo 1"), o para transferencias de capital a servicios en el "modo 3" (presencia comercial), basta con que estén relacionados con el servicio (una presencia comercial puede implicar transferencias incidentales de capital, tales como para el establecimiento de la presencia o la repatriación de las ganancias).



1ª reunión ministerial del Grupo de Trabajo sobre las financiaciones innovadoras: firma de la Declaración por Bernard Kouchner © MAEE

El Grupo Piloto sobre financiaciones innovadoras para el desarrollo es un foro informal compuesto por 60 países, las principales organizaciones internacionales y ONG de todos los continentes. En octubre de 2009, doce países del Grupo Piloto constituyeron un grupo de trabajo sobre las transacciones financieras internacionales para el desarrollo, cuya finalidad era estudiar la posibilidad de gravar las transacciones financieras internacionales para financiar el desarrollo. El grupo de trabajo encargó a expertos de renombre mundial que evaluaran la viabilidad técnica de varias opciones mediante estudios realizados en Bruselas, Oslo, Londres, París, Nueva York, Washington y Brasilia. Agradecemos muy particularmente el apoyo financiero de Bélgica, España, Francia y Noruega.



www.diplomatie.gouv.fr

Publicado por El Ministerio
de Asuntos Exteriores y Europeos
Secretaria permanente
del Grupo Piloto

www.leadinggroup.org