

La taxa a les transaccions financeres: la caiguda dels mites

Març 2012¹

La taxa a les transaccions financeres (TTF) és una opció en matèria de política financera actualment en debat i, que, de posar-se en pràctica, podria generar nous ingressos substancials provinents del sector financer. El cost de la crisi ha estat enorme. A finals de desembre de 2009 la quantitat invertida en rescats financers per les economies del G20 equivalia al 6,2% del PIB mundial: 1,97 bilions de dòlars. A Europa i als Estats Units, han estat majoritàriament els ciutadans qui, sense responsabilitat sobre la crisi, han carregat amb les seves conseqüències amb pèrdues de llocs de treball i han patit els efectes de les retallades dels serveis públics. Els països en vies de desenvolupament, que tampoc han fet res per causar aquest col·lapse, han pagat un preu molt alt amb ajustos en els pressupostos de salut, desenvolupament, infraestructures i canvi climàtic retallats o suspesos.

La TTF és una de les poques opcions existents disponibles amb capacitat de generar recursos financers suficients i significatius per esmorteir els costos de la crisi econòmica mundial. Aquest impost asseguraria que el sector financer, actualment amb poca imposició fiscal, pagués una part més justa i proporcional dels costos que han generats les seves actuacions. És important destacar que la TTF també ajudaria a regular el mercat, a frenar-ne el comportament especulatiu i les operacions únicament orientades al curt termini, i d'altra banda promouria un creixement econòmic més sostenible i equitatiu a llarg termini.

Així i tot, i amb el suport creixent a la TTF, els opositors continuen subratllant una sèrie de "mites" sobre les seves possibles repercussions (tots ells fàcilment desmentibles). El propòsit d'aquest document és fer caure tots aquests mites.

¹ Autors principals: David Hillman i Christina Ashford (Stamp Out Poverty: www.stampoutpoverty.org). Amb contribucions de: Hernán Cortés (Fòrum Ubuntu: www.ubuntu.org), Sarah Anderson (Institute for Policy Studies: www.ips-dc.org) i Pierre Habbard (Trade Union Advisory Committee: www.tuac.org). Traducció al català de Traduccions Metzger, amb la col·laboració de M^a Antònia Bogónez.

Què és la taxa a les transaccions financeres (TTF)?

La TTF és un impost de tipus reduït sobre la compravenda o transferència d'actius financers classificats en alguna de les quatre classes principals: valors, bons, divises i derivats. La Comissió Europea (2011) va proposar un gravamen del 0,1% sobre valors i bons, i del 0,01% sobre derivats. El Grup Pilot² (2010) va suggerir un gravamen del 0,005% sobre les divises. La TTF generaria nous ingressos substancials: una TTF imposada a tota la UE (sense incloure divises) generaria 57.000 milions de dòlars (Comissió Europea, 2011) l'any i una aplicació més àmplia de la TTF (inclouent-hi divises) que afectés tots els països desenvolupats generaria uns 300.000 milions de dòlars anuals (Spratt i Ashford, 2011).

És adequat començar per contextualitzar la TTF en relació a altres costos de la compravenda d'actius del mercat borsari. Un gravamen del 0,1% per la TTF representa menys del 10% del total dels costos de transacció i, certament, no és superior a altres costos "com ara les comissions per transacció, diferencials, els impactes sobre el preu, despeses de compensació, de liquidació, de canvi i d'administració" (Persaud, 2012, p.2). De fet, una TTF d'aquestes característiques no faria sinó fixar uns costos de transacció semblants als que hi havia fa només 10 anys, quan es podria dir que la situació dels mercats era més sòlida.

Mite 1: La TTF ha de ser global perquè funcioni

Això, senzillament, no és cert. De fet, les experiències arreu del món amb la TTF són oposades al concepte de global i l'impost s'ha implementat amb èxit de manera unilateral (veure annex 1). "La TTF és ja un element comú a diferents països i s'ha implementat de manera permanent o temporal durant dècades a més de 40 països" (Beitler, 2010)³. Un bon exemple d'això és la TTF sobre transaccions de títols del Regne Unit, que recapta uns 5.000 milions de dòlars pel Ministeri de Finances cada any sense comportar una pèrdua significativa d'activitat empresarial al Regne Unit. Molts països, incloent Corea del Sud, Sud-àfrica, l'Índia, Hong Kong, el Regne Unit i Brasil, generen ingressos substancials a través de la TTF. Brasil, per exemple, actualment grava de manera variable les transaccions de diversos actius que van suposar uns ingressos de 15.000 milions de dòlars el 2010 (Ministeri de Finances, Brasil, 2011). L'èxit de les TTF existents clarament demostra que l'impost no s'ha d'implementar de manera global per funcionar. Per tant, la idea que si la TTF no és global les institucions financeres simplement traslladaran les operacions per evitar haver de pagar no es sosté. El FMI ho confirma afirmant que la TTF "no implica la deslocalització de l'activitat financera fins a nivells inacceptables" (FMI, 2011). El secret de l'èxit de l'impost rau en el seu disseny.

Mite 2: La TTF es pot evadir fàcilment

L'evasió d'aquest pagament es pot minimitzar fàcilment amb una TTF ben dissenyada (creant un impost que converteixi una activitat molt rentable de baix risc en una activitat amb poca rendibilitat i alt risc). És a dir, si es fixa una imposició baixa i es fa que les conseqüències per incompliment siguin elevades, l'al·licient per evadir l'impost es redueix dràsticament. Un bon disseny de captació és vital per tal que la implementació sigui un èxit. Fer servir els dos principis de disseny que s'expliquen a continuació ajuda a minimitzar l'evasió ja que fa que la ubicació geogràfica de la transacció sigui irrellevant i, per tant, evita que es traslladin les activitats comercials per tal d'evitar el pagament.

El "principi de residència", tal i com el proposa la Comissió Europea (2011)

La captació d'ingressos a través de la TTF es basaria en el principi de domicili fiscal de la institució o de l'operador financer. La recaptació de l'impost depèn de qui hi està implicat, i no d'on té lloc la transacció. Per exemple, si un país europeu com ara França imposa una TTF, aleshores tota empresa o individu, registrat com a contribuent francès, tant si resideix o no a França, estarà obligat a pagar l'impost, independentment d'on té lloc l'operació.

² El Grup Pilot (GP) de Finançament Innovador per al Desenvolupament, que aplega més de 60 països, a través d'un Grup d'Experts ha dut a terme un ampli estudi del potencial de la TTF, molt especialment focalitzant el mercat més gran de tots: les divises.

³ Els països són Alemanya, Argentina, Austràlia, Àustria, Bèlgica, Brasil, Colòmbia, Corea del Sud, Dinamarca, Equador, els Estats Units, Filipines, Finlàndia, França, Grècia, Guatemala, Holanda, Hong Kong, l'Índia, Indonèsia, Irlanda, Itàlia, Japó, Malàisia, el Marroc, Nova Zelanda, Pakistan, Panamà, Perú, Portugal, el Regne Unit, Rússia, Singapur, Suècia, Suïssa, Taiwan, Veneçuela, Xile, la Xina i Zimbabwe.

El “principi de transferència de titularitat legal” (en ocasions anomenat impost del timbre)

Quan es comercia un actiu, el canvi de titularitat sobre aquest no és efectiu si no es paga la TTF a les autoritats corresponents. Una transacció no gravada (o no timbrada) no podria mai ser legalment efectiva. La impossibilitat d'executar un contracte és una conseqüència molt greu de l'incompliment, ja que si el comprador no rep la titularitat legal de l'actiu no tindrà dret als beneficis que aquest generi en forma de dividends ni podrà fer servir aquest actiu com a col·lateral.

“Els instruments no gravats i que per tant no són legalment efectius, no podran ser considerats aptes per a compensació bancària central per part d'una càmera de compensació i liquidació bancària. Això és de vital importància i representa una de les raons que fan que la TTF sigui ara més factible que mai, fins i tot pels instruments derivats (...) El instruments que no s'hagin compensat incorreran en un requisit d'adequació de capital que resultarà força més car que la TTF.” (Griffith-Jones i Persaud, 2012, p.9)

Aquests factors constitueixen un risc massa elevat per als inversos i, per tant, l'incentiu d'evadir l'impost es redueix substancialment.

Finalment, els que s'oposen a aquesta pràctica impositiva estan atribuïnt a la TTF un “índex de referència molt més dur” que el que apliquen a qualsevol altre impost (tots els impostos són fins a cert punt evadibles). Una eficàcia en la recaptació del 100% no es dona mai, només cal prendre com a exemple els ingressos tributaris dels Estats Units, la principal font d'ingressos del Govern estatunidenc. Un estudi recent de l'IRS demostra que l'incompliment voltava el 19%, que equival a la xifra gens despreciable de 345.000 milions de dòlars, només l'any fiscal analitzat. Tanmateix, la recaptació tributària de l'any va ser de 2 bilions de dòlars. Ningú s'atreveria a argumentar que pel fet que una cinquena part dels ingressos potencials no fossin recollits aquest impost no és vàlid (ibid. 2012). Quan es debat qualsevol mesura fiscal, l'objectiu és dissenyar-la de tal manera que l'evasió sigui mínima, cosa que els principis exposats anteriorment aconsegueixen, ja que mai, com succeeix en altres impostos, es podrà eliminar totalment.

Mite 3: El ciutadà haurà de carregar el cost de la TTF

Això és fals. La TTF la pagaran, sobretot, els principals compradors/venedors d'actius financers. De fet el 85%⁴ de les operacions gravables les duen a terme bancs i altres institucions financeres, com ara els *Hedge Funds*, que tenen per clients particulars amb un gran patrimoni. La majoria de la ciutadania, per norma general, no fa operacions amb actius com ara bons o derivats. El FMI ha estudiat qui acabaria pagant la TTF i ha conclòs que serà “força progressiva” (FMI, 2011, p.35). Això significa que recaurà sobre les institucions i les persones més riques de la societat, d'una manera semblant a com ho fan els impostos sobre les rendes del capital. Això suposa un clar contrast amb l'IVA, o impostos sobre vendes, que recauen sobre la gent més pobre de manera desproporcionada.

A més a més, és molt important destacar que són les empreses, més que no pas les pròpies persones, qui realitzen amb major freqüència operacions financeres, en comptes de realitzar compres aïllades com a inversions, i qui per tant pagaran més per la TTF. Com més freqüents siguin les operacions, més elevada serà la factura fiscal. Més específicament, la TTF repercutirà sobre el TAF (Trading d'Alta Freqüència)⁵, el que molts economistes consideren un bon resultat ja que creuen que el TAF és perjudicial i arriscat i hauria d'estar o bé millor regulat, o bé dràsticament reduït en nombre.

⁴ Comissari Europeu de Fiscalitat, Algirdas Šemeta (2012)

⁵ El Trading d'Alta Freqüència (High-Frequency Trading o HFT en anglès) fa referència a l'ús d'eines tecnològiques sofisticades per negociar valors com ara títols o opcions. És altament quantitatiu, utilitza algorismes automatitzats per analitzar noves dades de mercat i implementar estratègies de negociació. Les posicions d'inversió es mantenen només durant períodes molt breus (a vegades només segons) per tal d'executar la posició i comprar o vendre, a vegades milers o desenes de milers de cops al dia. Al 2010, el TAF representava més del 70% de la compravenda de valors que tenia lloc als Estats Units i s'estenia en popularitat a Europa i a Àsia (font: Wikipedia). Alguns experts financers creuen que el desenvolupament del TAF no és saludable i és potencialment desestabilitzador. “El ràpid augment del TAF ha creat una xarxa perillosa i inestable d'operacions per ordinador que s'estén per mercats borsaris globals, fent-los vulnerables a un “flash crash” de tot el sistema.” Veure: Financial Crisis 2: *The Rise of the Machines* (R. Gower, 2011): http://www.ubuntu.upc.edu/docus/Robin_Hood_Tax_Rise_of_the_Machine.pdf

Seria possible que les institucions financeres, especialment els bancs, passessin el cost de la TTF indirectament als clients incrementant comissions per serveis com ara retirar diners de caixers, préstecs o hipoteques?

És força improbable. En primer lloc, es podria crear una legislació que senzillament prohibís aquestes pràctiques per part de les institucions financeres. En segon lloc, el sector financer és altament competitiu, la qual cosa fa que encara sigui menys probable que passi els costos als clients ja que aquests marxarien a altres institucions que no ho fessin. Per exemple, alguns bancs realitzen més operacions financeres gravades per la TTF que d'altres. Si aquests passessin les despeses que suposa la TTF a través d'una comissió per retirar diners dels seus caixers o cobrant més per les hipoteques, però d'altres no ho fessin, es trobarien en una situació de clar desavantatge competitiu amb el risc que això comportaria de cara a perdre quota de mercat. Hi ha un mantra que sempre es repeteix destinat a espantar la gent: "els bancs sempre passaran els costos als clients"; però en un mercat competitiu això no sempre és tan simple com sembla a primer cop d'ull o com el sector financer ens vol que fer creure.

Mite 4: Els pensionistes pagaran

Els pensionistes no carregaran amb el cost de la TTF. En comparació amb altres inversors (com ara els fons de cobertura per TAF), els fons de pensions (arreu del món) són inversions a llarg termini que apliquen estratègies de compra i retenció. La major part del seu capital està invertida a llarg termini, i un micro-impost aplicat en entrar i sortir del mercat seria insignificant si es compara amb altres despeses i beneficis.

El concepte clau quan es parla de l'impacte de la TTF és el període de retenció. El cost de la TTF és desproporcionadament alt per a operacions a curt termini (comprar i vendre valors cada hora, cada dia hàbil durant un any), marginal per a operacions a mig termini (comprar i vendre accions en un període d'1 any) i insignificant per a operacions a llarg termini (comprar i retenir un bo a 10 anys fins al seu venciment).

Els fons de pensions revisen la seva cartera d'inversió només un cop cada 2 anys. Pel contrari, un agent de TAF pot revisar la cartera sencera en un dia i per tant pagaria 1.666 cops més en concepte d'impostos sobre les transaccions que un fons de pensions normal (Persaud, 2012).

S'ha de fer una distinció important. Bàsicament hi ha dos sistemes de pensions: el sistema de repartiment (*Pay-as-you-go*, en anglès) i el sistema de capitalització (fons de pensions). La TTF només afectaria aquest segon sistema, ja que amb els sistemes de repartiment no s'inverteix en el mercat financer i per tant no serien gravables.

Les pensions pel sistema de repartiment representen més del 50% dels ingressos dels jubilats a tots el països europeus (a excepció d'Holanda, el Regne Unit i Finlàndia). Pel contrari, els fons per capitalització representen menys del 10% a 11 països de la UE (França, Grècia, Bèlgica, Espanya, Portugal, Hongria, Àustria, Polònia, Eslovàquia i la República Txeca), 15% a Alemanya i són una font substancial d'ingressos (més del 20%) per a 6 països (Finlàndia, Holanda, el Regne Unit, Dinamarca, Irlanda i Suècia). No sorprèn que sigui en aquest últim conjunt de països on aquest tema ha despertat més inquietuds per part de grups empresarials i del lobby financer.

Per últim, pel fet de reduir el risc sistèmic associat amb el TAF, la TTF contribuiria a l'estabilitat del mercat, millorant així el valor de les pensions a llarg termini. Els bancs i els fons de cobertura tendeixen a beneficiar-se desproporcionadament dels mercats complexos i altament volàtils i dels grans volums d'operacions (cobrant comissions per transaccions i beneficis comercials i explotant la seva alta capacitat tècnica i informàtica, alhora que fan recaure la major part, o inclús la totalitat, dels riscos sobre els clients). La TTF podria reduir la possibilitat que els bancs es beneficiïn d'aquesta manera a expenses dels estalviadors.

Mite 5: La TTF disminuirà el creixement econòmic, la qual cosa implicarà un augment de l'atur i afectarà l'economia

Tot el contrari, l'aplicació de la TTF incrementaria el creixement econòmic i ajudaria a crear llocs de treball. Al Regne Unit, una TTF d'àmplia implementació (com proposa la CE) generaria 8.400 milions de lliures l'any i impulsaria el PIB en un 0,25%, el que equivaldria a 75.000 nous llocs de treball (Persaud, 2012).

A més a més, molts dels països on actualment la TTF està en vigor mostren un fort creixement. Estem parlant de països com ara Corea del Sud, Hong Kong, l'Índia, Brasil, Sud-àfrica i Suïssa, algunes de les economies amb el ritme de creixement més alt a nivell mundial.

L'amenaça més gran per al creixement a llarg termini no és la TTF, sinó un sector financer fora de control. A finals de 2009 la crisi havia costat als països més avançats del G20 el 6,2 del seu PIB – 1,97 bilions de dòlars (FMI, 2010).

Alguns dels atacs dirigits contra la TTF provenen de la descontextualització d'algunes xifres de l'Informe d'Avaluació (IA) de la Comissió Europea en què es menciona una reducció del PIB en un 1,76%. En l'IA aquesta xifra es cita com el "pitjor resultat possible" i no és la xifra final. Hi ha qui diu que si la TTF es dissenyés tal i com proposa la CE que s'implementi, repercutiria sobre el PIB amb una pèrdua a llarg termini del 0,53%, que és una quantitat mínima si es projecta anualment. Tot i així els opositors a la mesura han fet servir aquesta xifra enganyosa del -1,76% per extrapolar conseqüències com ara la pèrdua de centenars de milers de llocs de treball.

Fins i tot la xifra de -0,53% és una sobreestimació. Fa poc la Comissió ha actualitzat el model preparat pels mateixos autors que van crear l'original (Lendavi i Raciborki, 2011). Aquest model actualitzat intenta mostrar una imatge més realista sobre com es finança la inversió i conclou que l'impacte negatiu de la TTF sobre el PIB seria únicament d'un -0,2%.

Tanmateix, els càlculs de la Comissió estan basats en un model que, tot i haver estat revisat, és incomplet ja que l'IA només s'ha centrat en les implicacions negatives de la TTF i no té en consideració cap de positiva. Obvia totalment com es podrien invertir els ingressos provinents de la TTF en mesures amb repercussions positives sobre el creixement com ara la creació de llocs de treball, inversions en infraestructures i reducció de la pobresa. És molt enganyós per part de qualsevol anàlisi considerar només les despeses econòmiques d'un impost i no mencionar cap dels seus beneficis potencials. El Comissari Europeu de Fiscalitat, Šemeta, ha reconegut que l'IA no és acurat i admet que era un primer intent de modelar els impactes d'una TTF d'àmplia base en una regió sencera del món i que es tracta d'una obra en procés. La CE està duent a terme més estudis sobre aquest tema i aviat publicarà un document que tindrà en compte els efectes positius sobre el creixement dels ingressos provinents de la TTF.

Un estudi recent de Griffith-Jones i Persaud (2012) examina específicament l'impacte de la TTF a l'hora de disminuir la probabilitat d'una crisi econòmica. Conclou que l'impacte d'introduir una TTF tindria efectes positius a nivell del PIB, concretament al voltant d'un +0,25% (com a mínim). Aquesta repercussió positiva seria encara més alta si es combinés amb un ús intel·ligent i progressiu dels ingressos per TTF, que ajudarien a impulsar llocs de treball i a reequilibrar l'economia cap a un creixement més sostenible i equitatiu.

Millorar la distribució de recursos humans a sectors més productius

Els alts salaris del sector financer contribueixen a atreure alguns dels alumnes més brillants cap a l'activitat financera, en detriment de la indústria, el comerç, la recerca o la innovació. El fet que com a conseqüència de la TTF el salaris d'alguns dels empleats millor pagats del sector financer es poguessin veure reduïts, podria animar aquestes ments brillants a dirigir-se a altres sectors com l'enginyeria o la producció, i així ajudar a reequilibrar l'economia cap a un creixement fonamental a llarg termini.

Un creixement més equitatiu

Existeixen forts indicis (entre ells, l'Informe d'Avaluació de la CE) que duen a pensar que la TTF seria més progressiva que altres impostos. Per tant, si la TTF substitueix (o redueix) altres impostos, és a dir, és fiscalment neutra, podria implicar que una proporció més elevada d'ingressos familiars es dedicaria al consum, ja que les famílies més modestes gasten una proporció relativament més alta dels seus ingressos marginals que les famílies més riques. Si els ingressos per la TTF permeten que el govern rebaixi l'impost sobre la renda o l'IVA, tant la demanda agregada com el creixement augmentarien. Aquest efecte seria

especialment valuós en el context actual on la majoria dels economistes consideren la falta de demanda agregada un factor important del creixement moderat o de la recessió.

Mite 6: La TTF comportaria l'augment de l'atur

No, tal i com s'ha exposat anteriorment, la TTF generaria 75.000 llocs de treball nous només en el Regne Unit (Persaud, 2012). Els ingressos generats, si se'n fa un ús raonat i progressiu, es podrien invertir per estimular el mercat laboral i augmentar l'ocupació en sectors específics com ara la producció. Això ajudaria a reequilibrar l'economia, que en el cas del Regne Unit havia passat a dependre massa del sector financer. La TTF podria suposar una petita reducció en el nombre de gent que treballa en el camp del TAF però es veuria compensada per la creació de llocs de treball en altres àrees de l'economia i, per tant, comportaria un augment net de l'ocupació.

Mite 7: La TTF sembla una bona idea però en realitat ningú se la pren seriosament

De fet, la TTF ha guanyat força recolzament en aquests últims dos anys. Han aparegut figures extremadament prominents que hi han declarat suport, en concret gent com el fundador de Microsoft, el filantrop Bill Gates, que va entregar un informe al G20 el novembre de 2011 on es recomanava específicament la implantació de la TTF.⁶ Altres noms importants inclouen George Soros, Al Gore, Ban Ki-moon i Kofi Annan. La TTF ha estat recolzada en 2011 per 1.000 economistes destacats, que inclouen els guanyadors del premi Nobel Joseph Stiglitz i Paul Krugman, i 1.000 parlamentaris de 30 països diferents. El moviment va guanyar força durant el 2011 i a la cimera del G20, Alemanya, Argentina, Brasil, França i Sud-àfrica van declarar el seu suport a la mesura.

Actualment, hi ha una forta iniciativa per implementar una TTF a Europa. La Comissió Europea ha presentat una legislació per a la TTF i 9 països membres estan pressionant perquè la implementació es faci per la via ràpida: França, Alemanya, Espanya, Itàlia, Portugal, Grècia, Àustria, Bèlgica i Finlàndia. França ha decidit practicar amb l'exemple i ha aprovat una legislació unilateral sobre la TTF al febrer de 2012 creada a partir del model anglès de l'impost del Timbre.

Per últim, i com es pot veure al mapa global de la TTF (Annex 1), un pot adonar-se de fins a quin punt s'ha estès l'adopció d'aquest impost arreu del món.

Mite 8: La TTF disminuirà la liquiditat del mercat, augmentarà els costos de capital i serà nociu per a l'economia en general

Hi ha qui opina que una TTF de la mida que està plantejant la UE, que pretén incrementar els costos de transacció i en conseqüència reduir el volum d'operacions, suposaria reduir la liquiditat i augmentar els costos de capital, i en última instància reduiria la inversió i desacceleraria el creixement econòmic i al final no generaria molts ingressos (Rogoff, 2011). Però aquest argument és una fal·làcia.

La raó més òbvia d'escepticisme és que un augment en les despeses de transacció com el que implica aquest impost no fa més que retornar-los als nivells de fa 10 anys, quan els mercats, si més no, eren més sòlids i certament no hi havia problemes de liquiditat (Persaud, març 2012).

Pel que fa al cost de capital, si Rogoff té raó quan assegura que un petit increment en els costos de transacció tindria repercussions perceptibles en el cost de capital, podríem esperar un gran augment en els guanys durant aquestes últimes dècades com a conseqüència de la gran davallada en costos de transacció (a causa dels avenços informàtics i la liberalització). Les dades, però, no recolzen aquesta teoria. El creixement ha estat millor durant els períodes amb costos de transacció alts, fins i tot abans de la crisi (Baker, 2011).

En últim lloc, com s'ha dit prèviament, el sector que més patiria els efectes de la TTF seria el TAF. Els agents al·leguen que aporten la liquiditat necessària als mercats però, en temps de crisi, intenten anar un pas per endavant de la tendència drenant liquiditat just quan més falta en fa (com es pot comprovar amb el *Flash Crash* de New York en el mes de maig de 2010). Si la TTF limita el TAF, podria millorar la resistència

⁶ "Les TTF són una realitat en molts països on generen ingressos importants, així que clarament són tècnicament factibles" Informe de Bill Gates a la cimera del G20 de novembre de 2011, p.13: <http://www.stampoutpoverty.org/?lid=11510>

sistèmica (Persaud, 2012). Tal com diu Kapoor (2010), és molt millor tenir menys volum de transaccions i que aquestes aportin una liquiditat més robusta. La imposició d'una taxa a les transaccions financeres ajudaria a eliminar del mercat les transaccions supèrflues sense sentit purament econòmic i asseguraria que la motivació de les transaccions que finalment es fessin fos fonamentalment econòmica.

Mite 9: L'experiència fallida de Suècia amb la TTF demostra que aquestes taxes no funcionen

Els opositors de la TTF sovint fan referència a l'experiència negativa de la taxa sobre les transaccions de valors a Suècia, que va estar en vigor des de 1984 fins al 1991, per demostrar que la TTF no funciona. Tanmateix, les implantacions de TTF implementades amb èxit a molts països demostren que l'experiència sueca és més l'excepció que no pas la regla. Està àmpliament acceptat que els problemes amb la TTF de Suècia estan relacionats amb defectes de disseny i no amb el concepte d'imposició fiscal de les transaccions financeres.

Un informe de setembre de 2010 preparat pel Fons Monetari Internacional dirigit al G20, destacava dos grans problemes:

1. La taxa només era aplicable a aquelles operacions dutes a terme per agents borsaris suecs registrats. Això permetia evadir fàcilment l'impost a través d'agents que no fossin suecs. A conseqüència d'aquesta pràctica, la major part de les transaccions amb valors suecs es van traslladar a agents borsaris britànics. En canvi, l'Impost del Timbre del Regne Unit recau sobre la compra de títols en empreses registrades al Regne Unit sense tenir en compte on es produeix l'operació, ja que és un pagament lligat a la transferència de titularitat i per això no es pot evadir. La majoria dels inversors estan disposats a pagar un petit impost per assegurar-se la titularitat de l'actiu.

2. La taxa sobre les activitats borsàries d'ingressos fixes, en vigor des de 1989-1990, va comportar un gir cap a altres instruments financers que no estaven gravats per aquest impost com ara els préstecs a corporacions i empreses i *swaps*.

La conclusió extreta pel FMI sobre l'experiència sueca no és que la TTF s'hagi de desestimar, sinó que aconsella que la redacció de l'impost "hauria de ser tan exhaustiva com sigui possible per tal de dissuadir l'evasió, i també hauria d'aprofitar-se dels organismes legals i administratius (...) per garantir-ne el compliment."⁷

Mite 10: la TTF és una taxa de Brussel·les dissenyada per omplir les arques de la UE

No, aquest no és el cas. La TTF, com totes les taxes, seria recaptada a nivell nacional. Per tant, cada país de manera individual decidiria què fer amb els diners. Tant França com Alemanya, els països que més pressionen per la implementació de la TTF, estan en contra d'utilitzar els ingressos com a part dels pressupostos de la UE. La societat civil, que inclou sindicats i ONGs, no està a favor que els diners vagin a Brussel·les sinó que recolza la idea que aquests ingressos s'utilitzin per cobrir les necessitats prioritàries del país com ara protegir els serveis públics i per complir amb els compromisos internacionals en matèria de desenvolupament i canvi climàtic.

Com es pot apreciar en l'annex 1, la implementació de la TTF és una pràctica molt estesa i es recapta a nivell nacional. Però hi ha precedents de l'ús cooperatiu d'impostos per propòsits acordats entre els països que cooperen. Un bon exemple d'això és l'impost aeroportuari que es destina a l'UNITAID, un fons que promou l'accés a tractaments per combatre la SIDA, la tuberculosi i la malària. L'impost es recapta a nivell nacional, es centralitza a través de l'Organització Mundial de la Salut a Ginebra, i es desemborsa en gran mesura a nivell internacional, majoritàriament a països en vies de desenvolupament. La TTF recaptada per diversos països es podria utilitzar d'una manera semblant si es destinés una part dels ingressos generats a cobrir obligacions internacionals en matèria de salut com ara el finançament del Fons Mundial⁸ o, en el cas del canvi climàtic, per finançar el Fons Verd per al Clima.

⁷ L'economista austríac Schulmeister ha presentat una anàlisi més detallada de l'experiència sueca, que contrasta amb una taxa de transaccions de disseny més efectiu com ara la del Regne Unit. L'informe sencer es pot trobar a:

[http://www.wifo.ac.at/www/servlet/www.upload.DownloadServlet/bdoc/S_2008_FINANCIAL_TRANSACTION_TAX_31819\\$.PDF](http://www.wifo.ac.at/www/servlet/www.upload.DownloadServlet/bdoc/S_2008_FINANCIAL_TRANSACTION_TAX_31819$.PDF)

⁸ El Fons Mundial de lluita contra la SIDA, la tuberculosi i la malària.

Mite 11: Si s'implementa la TTF, els polítics no augmentaran el pressupost d'ajudes per al desenvolupament de països pobres o per combatre el canvi climàtic

En el clima econòmic actual, és difícil poder assegurar que els ingressos que s'obtidrien de la TTF es destinarien a compromisos internacionals i no a cobrir les necessitats internes de cada país. Tot i així, és important destacar que en el cas d'aquesta proposta en concret el fet que s'estigui considerant seriosament es deu en gran part a la feina feta per la societat civil. Una enquesta publicada al gener de 2011 va posar al descobert que els europeus estan majoritàriament a favor de la taxa a les transaccions financeres per un marge del 61 contra el 26 per cent. El suport de la TTF al Regne Unit és del 65 per cent. Un altre estudi publicat amb anterioritat suggereix que 4 de cada 5 persones al Regne Unit, França, Alemanya, Espanya i Itàlia creuen que el sector financer està obligat a ajudar a reparar els danys causats per la crisi econòmica.⁹

Les conseqüències de la crisi financera han estat molt greus a Europa però han estat encara pitjors als països en vies de desenvolupament. La catàstrofe econòmica ha deixat un forat de 65.000 milions de dòlars en els pressupostos dels països pobres i el Banc Mundial calcula que, a més a més, 64 milions de persones han estat forçades a viure amb menys d'1,25 dòlars al dia. L'ajut internacional ha patit la davallada més gran en 15 anys, les remeses d'emigrants han disminuït considerablement i el canvi climàtic fa que milions de persones corrin el perill de patir gana i quedar-se sense sostre. L'any passat el Fons Mundial de lluita contra la SIDA, la tuberculosi i la malària va veure la seva ronda de financiació suspesa amb conseqüències potencialment devastadores per a aquells que necessiten tractament de per vida per sobreviure. És de justícia que la TTF redistribueixi part dels diners que recapta d'aquells que han causat la crisi a aquells que menys culpa n'han tingut i que estan patint els efectes més severes.

Els defensors de la TTF han demanat insistentment als Governos que una bona part dels ingressos es destinin a les necessitats internes, però que la resta es reparteixi internacionalment entre desenvolupament i canvi climàtic. Fins a la data els polítics han reaccionat favorablement a aquestes demandes. Tant França com Alemanya han declarat que els ingressos provinents de la TTF s'haurien de destinar, en part, al desenvolupament i a la lluita contra el canvi climàtic. Durant el seu discurs davant el G20 en el mes de novembre de 2011, el president Sarkozy va dir que *"França considera que una part (a decidir entre considerable, majoritària o total) dels beneficis de la TTF s'ha de destinar al desenvolupament."* En la mateixa línia, la cancellera alemanya Angela Merkel, quan s'adreçava al Comitè per al Desenvolupament del Bundestag el novembre de 2011 va afirmar: *"es podria parlar de l'ús de part dels ingressos en desenvolupament i adaptació climàtica."*

Mite 12: L'aplicació de l'IVA a serveis financers o una Taxa a les Activitats Financeres (TAF) és preferible a la TTF

No. La TTF és la millor opció per tot un seguit de raons. En primer lloc perquè a diferència de les alternatives de la TIAF o l'IVA¹⁰, la TTF contribuiria a reduir el nombre d'operacions financeres nocives que van causar la crisi en primer lloc. El fet d'incrementar els costos de transacció en els mercats financers amb la TTF desanimaria l'ús del TAF i ajudaria a reduir l'excessiva volatilitat dels mercats i el risc sistèmic. D'altra banda, tot i que les altres opcions també generarien ingressos, no tenen un impacte directe sobre el *modus operandi* dins els mercats financers i per tant no poden aportar els avantatges que ofereix la TTF en matèria de regulació.

Segon, en termes de generació d'ingressos, la TTF té el potencial necessari per recaptar quantitats més elevades que aquestes alternatives, especialment si s'incloués en el mercat de divises (el comerç de moneda en si mateixa). La CE calcula que una TTF que s'apliqués als 27 estats membres (sense incloure divises) aportaria 57.000 milions d'euros i si s'estengués per tots els països desenvolupats (amb divises incloses) es generarien gairebé 300.000 milions de dòlars (Spratt i Ashford, 2011).

⁹ Enquestes de l'Eurobaròmetre i YouGov polls, citades a la Wikipèdia

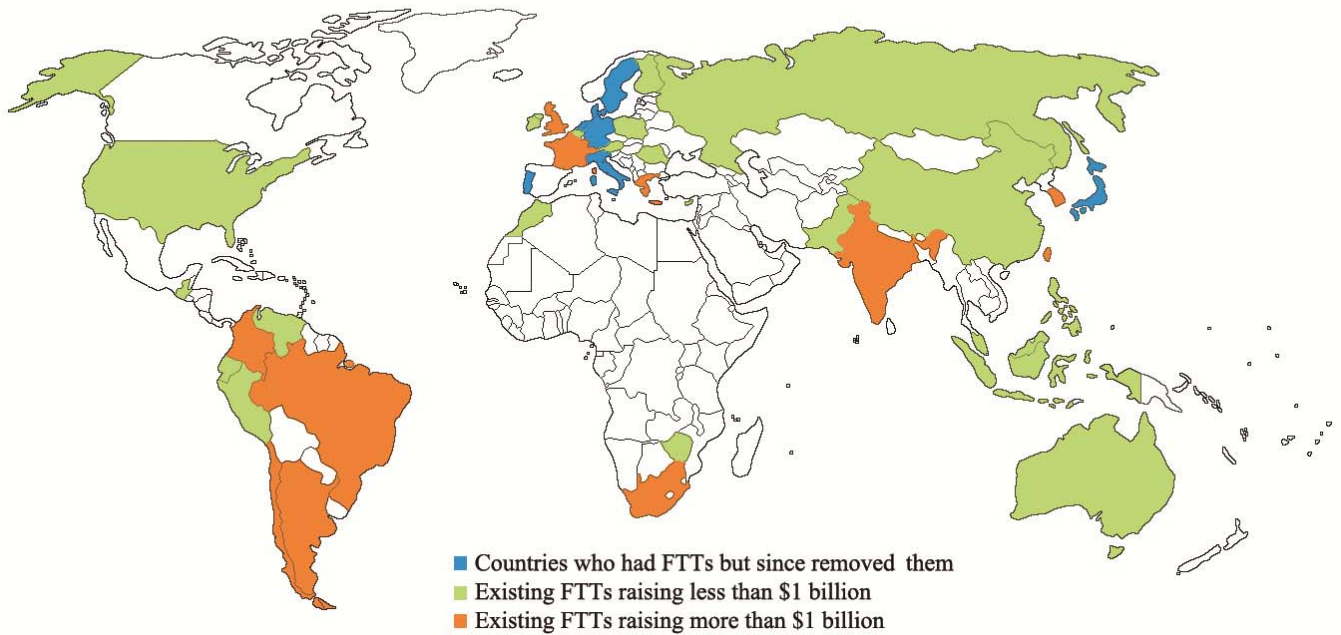
¹⁰ Cal dir que actualment el sector financer està exempt d'IVA. Segons el Comissari de la CE el sector gaudeix d'avantatges fiscals d'aproximadament 18.000 milions d'euros l'any a causa d'aquesta exempció. Hi ha qui pensa que aquest avantatge fiscal és un dels motius pels qual el sector financer ha de ser, i es pot permetre ser, més gravat.

Tercer, en comparació amb la TAF, la TTF és la millor opció ja que és extremadament difícil d'evadir perquè es recapta automàticament quan es tanca una operació. La TIAF, que és un impost sobre la renda addicional a les empreses, pot ser evadit a través d'estratègies de gestió fiscal com ara la deslocalització de fons, una pràctica molt estesa entre les grans empreses i els particulars amb grans patrimonis per tal de reduir les aportacions en forma de tributs.

Quart, la dimensió política. La TTF és la millor opció perquè ja compta amb el suport de països com Alemanya, França, Àustria i Bèlgica, així com de la Comissió Europea. Hi ha moltes maneres de gravar el sector financer, cap d'elles perfecta, i un consens (com ara el de l'Europa dels 27) és força improvable. Per tant, és important no convertir en un enemic allò que està bé, pel simple fet que no sigui perfecte. Si els governs volen que el sector financer faci una major contribució fiscal per compensar els actuals costos de la crisi que ha causat, és urgent decantar-se per una opció i dur-la a terme. El fet que la TTF compti ja amb un fort recolzament és important ja que cap mesura fiscal que gravi el sector financer, incloent les opcions de l'IVA i la TAF, serà totalment consensuada per tothom. Per tant, cal destacar i concentrar-se en la TTF donat que és la millor opció existent, tant en termes d'ingressos potencials com pel seu efecte estabilitzador, i no distreure's ni veure's frenat per l'existència d'altres opcions. És important que els defensors de la TTF no es vegin arrossegats a debats interminables sobre possibles alternatives. Els que s'oposen a la TTF fan servir aquesta tàctica per tal d'alentir o, fins i tot, posposar indefinidament la implementació d'aquesta mesura. En aquest escenari, els que surten guanyant són els bancs i els *Hedge Funds*, mentre que els que surten perdent són tots aquells que es beneficiarien tant de la major estabilitat econòmica que suposaria la TTF com dels ingressos que aportaria i que tanta falta fan per poder protegir els llocs de treball en països desenvolupats i salvar vides en països en vies de desenvolupament.

Annex 1: L'experiència global de la TTF

Financial Transactions Taxes around the world



País	Tipus de TTF	Història	Ingressos anuals generats (milions de \$)	Any fiscal	Font de les dades fiscals (citat a)
Alemanya	0,5% sobre títols	Eliminat el 1991	930		Matheson (2011)
Argentina	0,6% sobre títols, bons empresarials i de l'Estat i futurs.	En vigor	3.900	2001	Beitler (2010)
Austràlia	0,3% sobre títols i 0,6% sobre bons empresarials	En vigor			
Àustria	0,15% sobre títols i bons empresarials	En vigor	107	2005	Schulmeister et al. (2008)
Bèlgica	0,17% sobre títols i 0,07% bons empresarials i de l'Estat	En vigor	49		
Brasil	1,5 % sobre valors emesos fora, 1,5% sobre títols, 0,38 % sobre divises i 2% sobre entrades de capital als mercats de valors i bons	En vigor	15.000	2010	Ministeri de Finances de Brasil (2011)
Colòmbia	1,5% sobre títols, bons empresarials i de l'Estat	En vigor	1.370	2004	Beitler (2010)
Corea del Sud	0,3 % sobre títols i bons empresarials	En vigor	6.080	2007	Persaud (2012)
Dinamarca	0,5% sobre títols i bons empresarials	Eliminat el 1999			
Equador	0,1% sobre títols i 1% sobre bons empresarials	En vigor			
Estats Units	0,0013% sobre títols	En vigor	1.090	2000	Beitler (2010)
Filipines	10% IVA sobre operacions comercials amb	En vigor			

	títols				
Finlàndia	1,6% sobre títols (només sobre el mercat electrònic del HEX), 4% sobre immobles i 1,6 % sobre valors de constructores	En vigor	300-600	2010	Ministeri de Finances de Finlàndia (2011)
França	0,1% sobre títols	S'implantarà el 2012	1.300		Guardian (2012)
Grècia	0,6% sobre títols i bons empresarials	En vigor	2.335	2005	Schulmeister et al. (2008)
Guatemala	3% sobre títols i bons empresarials	En vigor			
Holanda	0,12% sobre títols i bons empresarials	Eliminat 1990			
Hong Kong	0,3% sobre títols + \$5 impost del timbre	En vigor	2.790	2009	Persaud (2012)
Índia	0,5% sobre títols i bons empresarials	En vigor	1.220	2008	Persaud (2012)
Indonèsia	0,1% sobre títols	En vigor			
Irlanda	1% sobre títols	En vigor	550	2009	Darvas i von Weizsacker (2010)
Itàlia	1,12% sobre títols	Eliminat el 1998	1.350		
Japó	0,1 - 0,3 sobre títols i 0,08 - 0,16 sobre bons empresarials	Eliminat el 1999	12.000	1980s	Beitler (2010)
Malàsia	0,5% sobre títols i bons empresarials, 0,015% sobre bons de l'Estat i 0,0005% sobre futurs	En vigor			
Marroc	0,14% sobre títols (+ 7% IVA) i 7% IVA sobre costos de transacció per bons empresarials o de l'Estat.	En vigor			
Pakistan	0,15% sobre títols i bons empresarials	En vigor			
Perú	0,008% sobre títols, bons empresarials i de l'Estat (+18% IVA sobre bons empresarials o de l'Estat (+18% IVA sobre operacions comercials)	En vigor	110	2004	Beitler (2010)
Portugal	0,08% sobre títols, 0,04% sobre bons empresarials i 0,008% sobre bons de l'Estat	Eliminat el 1996	15		Schulmeister et al. (2008)
Regne Unit	0,5% sobre títols	En vigor	5.860	2008	Persaud (2012)
Rússia	0,2% del valor del nou títol i emissions de bons	En vigor			
Singapur	0,2% sobre títols	En vigor			
Sud-àfrica	0,25% sobre títols	En vigor	1.410	2008	Persaud (2012)
Suècia	1% sobre títols	Eliminat el 1991	50	1992	Beitler (2010)
Suïssa	0,15% sobre títols i bons empresarials i de l'Estat	En vigor	2.000	2007	Persaud (2012)
Taiwan	0,3% sobre títols, 0,1% bons empresarials i 0,05% sobre futurs	En vigor	3.300	2009	Persaud (2012)

Turquia	0,2% sobre títols, 0,6 - 0,75% càrrecs d'emissions de bons	En vigor			
Veneçuela	0,5% sobre títols	En vigor			
Xile	18% IVA sobre costos d'operacions amb títols i bons empresarials	En vigor	1.500 - 2.000	1992 - 1996	Beitler (2010)
Xina	0,5 o 0,8% sobre bons	En vigor			
Zimbabwe	0,5% sobre títols	En vigor			

Notes: Algunes fonts expressen les xifres en % del PIB. Aquí els ingressos de la TTF han estat extrapolats a partir de les dades del PIB del país (font: FMI Dades de Perspectives Econòmiques). Els països dels quals no ha estat possible obtenir xifres d'ingressos han estat inclosos sota la categoria de 1.000 milions o inferior.

Annex 2: Més en matèria de pensions

Els fons de pensions fan una única transacció al gestor d'actius així que el cost de la TTF és marginal.

En termes generals, hi ha dues categories d'inversors financers: (i) els propietaris d'actius entre els que s'inclouen els fons de pensions però també les asseguradores i els fons sobirans, i (ii) els gestors d'actius (o gestors de fons) que inclouen sucursals bancàries de gestió d'actius, fons de mercats monetaris, fons de cobertura i patrimoni privat.

Els gestors d'actius (posem un fons de cobertura) operen en nom dels propietaris d'actius (posem un fons de pensions). Un fons de pensions fa una única transacció al gestor d'actius quan aquest atribueix el mandat d'inversió al gestor. Els mandats tenen una vigència d'almenys un any. Com el període de retenció és llarg, el cost de fons de pensions és marginal.

Els gestors d'actius pagarien la major part de la TTF. Com s'ha dit abans, el cost que suposarà per al gestor depèn de l'estratègia d'inversió: un cost elevat per períodes de retenció curts, un cost baix per períodes de retenció llargs. Els opositors a la TTF creuen que el 90-100% del cost que hauran d'assumir els gestors es transferirà als fons, però no hi ha res que demostrï que això ha de ser així, sinó que més aviat hi ha tendència a creure que aquesta càrrega serà compartida durant tota la cadena d'inversió ja que els mercats són competitiu i els gestors voldran mantenir els seus clients.

Els fons de pensions fan un gran ús dels derivats per cobrir obligacions en matèria de pensions, això vol dir que haurien d'assumir una gran despesa si fossin gravats?

És cert que els fons de pensions són inversors clau en el mercat USD+450 TR de derivats relacionats amb interessos. Però el que realment importa és el període de retenció. En essència, els derivats OTC són règims d'assegurança. Els fons de pensions els compren perquè tenen la legítima necessitat d'assegurar una cartera contra el risc que no rendeixi tant com s'havia previst. En el cas d'un baix rendiment, el dèficit està cobert pel derivat. Això implica que es compren per gestionar el risc i no amb fins especulatiu i, per tant, els derivats OTC es retenen fins que vencen, la qual cosa pot suposar un període de diversos anys. En conseqüència la petita TTF que paguen que augmenta molt lleugerament el preu del derivat no té cap mena de repercussió en el context d'una estratègia comercial a llarg termini.

La TTF reduirà el rendiment de les inversions en fons de pensions i limitarà la seva capacitat de gestionar riscos de mercat?

És innegable que la TTF repercutirà sobre el contingut de la cartera de fons de pensions i la política de gestió de riscos. Però aquest és part del seu objectiu. Tothom està d'acord que actualment els fons de pensions no inverteixen prou en capital "pacient" i "productiu" (infraestructures, iniciatives verdes, PIME) i depenen en excés de les operacions a curt termini dels gestors d'actius externs. La TTF fomentarà que els fons de pensions redueixin l'exposició al comerç a curt termini i augmenti la presència de diners provinents de pensions en inversions a llarg termini.

La TTF hauria de formar part d'un paquet de reformes post-crisi que redueixin de manera significativa la volatilitat i el risc sistèmic dels mercats financers. Els inversors a llarg termini com ara els fons de pensions surten perdent a causa d'aquests mercats arriscats mentre que els bancs i els fons de cobertura es beneficien d'aquest casino. La TTF contribuirà a reduir els nivells de risc que suposen els mercats opacs i inestables.

La TTF beneficiaria els pensionistes a llarg termini.

Els actius dels fons de pensions globals en els 11 mercats de pensions principals van caure en 5 bilions de dòlars durant la crisi financera del 2008, cosa que va suposar una caiguda del 19% i que va retornar els actius per sota els nivells del 2005 (Reuters, 2009). La TTF, en reduir el risc sistemàtic associat amb el TAF, contribuiria a l'estabilitat del mercat i, per tant, milloraria el valor de les pensions a llarg termini i disminuiria el futur risc de pèrdues importants per part dels fons de pensions.

Per últim, els ingressos provinents de la TTF s'invertirien en serveis públics clau, entre ells el sistema sanitari, dels quals els pensionistes en depenen.

Referències:

Baker, D. (2011). *Ken Rogoff Misses the Boat on Financial Speculation Taxes*. Center for Economic and Policy Research (CEPR). Disponible a:

<http://www.cepr.net/index.php/blogs/cepr-blog/ken-rogoff-misses-the-boat-on-financial-speculation-taxes>

Beitler, D. (2010). *Raising Revenue: a Review of Financial Transaction Taxes throughout the World*. Disponible a:

<http://www.stampoutpoverty.org/?lid=11289>

Darvas, Z. and von Weizsacker, J. (2010). *Financial Transaction Tax: Small is Beautiful*. Disponible a:

<http://econ.core.hu/file/download/mtdp/MTDP1019.pdf>

European Commission (2011). *Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC*. Disponible a:

[http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/com\(2011\)594_en.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/com(2011)594_en.pdf)

European Commission (2011). *Impact Assessment. Accompanying the document 'Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC'* Disponible a:

http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm

Griffith-Jones, S. and Persaud, A. (2012). *Financial Transaction Taxes*. Disponible a:

<http://www.stephanygi.net/papers/FTT.pdf>

Guardian (2012). *France plans Tobin tax on financial transactions*. Disponible a:

<http://www.guardian.co.uk/business/2012/jan/30/france-tobin-tax-nicolas-sarkozy>

Habbar, P. (2010). *The Parameters of a Financial Transaction Tax and the OECD Global Public Good Resource Gap, 2012-2020*. Trade Union Advisory Committee (TUAC). Disponible a: http://www.ituc-csi.org/IMG/pdf/1002t_gf_ftt.pdf

IMF (2010). *Financial Sector Taxation – The IMF's report to the G-20 and Background Materials*. Disponible a:

<http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/paris/pdf/090110.pdf>

IMF (2011) *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*. IMF Working Paper. Disponible a:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1154.pdf>

Kapoor, S. (2010). *Bank Levy and Financial Transaction Tax*. A Re-Define Policy brief.

Matheson, T. (2011). *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*. IMF Working Paper. Disponible a:

<http://www.stampoutpoverty.org/?lid=11384> <http://www.stampoutpoverty.org/?lid=11384>

Persaud, A. (2012). *The Economic Consequences of the EU Proposal for a Financial Transaction Tax*. Disponible a:

<http://www.stampoutpoverty.org/?lid=11536>

Reuters (2009). *Global pensions lose \$5 trillion in 2008: study*. Disponible a:

<http://uk.reuters.com/article/2009/01/26/businesspro-us-pensions-assets-idUKTRE50P23620090126?sp=true>

Rogoff, K. (2011). *The wrong tax for Europe*. Disponible a:

<http://www.project-syndicate.org/commentary/rogoff85/English>

Schulmeister, S., Schratzenstaller, M. and Picek, O. (2008). *A General Financial Transaction Tax: Motives, Revenues, Feasibility and Effects*. Disponible a:

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?typeid=8&display_mode=2&fid=23923&id=31819

Šemeta, A. (2012). *Rebalancing the financial transactions tax debate. It is time to banish the myths surrounding the European Commission's proposal for a financial transactions tax (FTT)*. The Telegraph. Disponible a: <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/9072297/Rebalancing-the-financial-transactions-tax-debate.html>

Spratt, S. and Ashford, C. (2011). *Climate Finance: A tool kit for assessing climate mitigation and adaptation funding mechanisms*. Disponible a: <http://www.stampoutpoverty.org/?lid=10939>

Stewart (2007). *Benefit Security Pension Fund Guarantee Schemes*. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 5, OECD Publishing. Disponible a: <http://www.oecd.org/dataoecd/38/63/37977335.pdf>

The Leading Group (2010). *Globalizing Solidarity: The Case for Financial Levies*. Disponible a: http://www.leadinggroup.org/IMG/pdf_Financement_innovants_web_def.pdf