

IMPUESTOS al sector financiero

Muchas autoridades europeas comienzan a interesarse en ampliar los impuestos al sector financiero

Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido y Anna Ivanova

UN SECTOR financiero profundo y en buen funcionamiento —que incluya bancos, firmas de inversión, fondos de pensión y compañías de seguro— puede ofrecer grandes ventajas a la sociedad. Las empresas tienen un mejor acceso al capital de inversión que necesitan. Los particulares pueden distribuir mejor sus gastos a lo largo del tiempo: ahorrando en los periodos de bonanza para prepararse para los periodos difíciles y la jubilación. Al establecer la conexión entre quienes tienen demasiados ahorros y quienes ahorran muy poco, un sector financiero sólido puede impulsar el crecimiento a largo plazo.

Pero, como pudo observarse durante la crisis económica mundial de 2008–09, el sector financiero también puede imponer grandes costos a la economía en general. Entre otros factores, la combinación de excesiva exposición al riesgo, alto apalancamiento y fuerte dependencia de las finanzas mayoristas a largo plazo provocó grandes pérdidas para muchas instituciones financieras importantes en las economías avanzadas. Los gobiernos temían que la eventual quiebra de

grandes entidades tuviera un fuerte impacto en la producción y el empleo. Para evitar un desmoronamiento generalizado del sistema, los gobiernos de Norteamérica y Europa destinaron entre el 3% y el 5% del PIB a apuntalar al sector financiero directamente. Asimismo, emitieron garantías y asumieron otros compromisos por un total del orden del 17% del PIB, en promedio. Si bien las autoridades impidieron una implosión del sistema financiero, la crisis desencadenó una recesión mundial que se tradujo en una pérdida acumulada del producto de alrededor del 25% del PIB (FMI, 2012).

Recientemente, muchos gobiernos europeos han aplicado impuestos al sector financiero para recuperar el costo de los rescates. Sin embargo, aún continúa el debate sobre la función de los impuestos al sector financiero como forma de proteger al sistema financiero. En ese sentido, la Comisión Europea ha propuesto un impuesto coordinado sobre las transacciones financieras en los 27 Estados miembros.

Los impuestos al sector financiero pueden verse de dos formas. Primero, aplicados a un comportamiento riesgoso, pueden ser una herramienta correctiva que *reduzca la probabilidad de crisis futuras*. Segundo, pueden ayudar a generar los recursos públicos necesarios para *cubrir los costos de crisis pasadas o futuras*.

Estos impuestos podrían complementar la regulación del sector ya que pueden abordar los riesgos del sistema financiero en general y no de cada institución financiera en particular (Keen, 2011). Si bien la normativa, como por ejemplo los requisitos de capital mínimo, crea defensas que ayudan a las instituciones a absorber las pérdidas, los



impuestos pueden generar los recursos necesarios para intervenir en el sistema. Más aun, con el tiempo los impuestos permiten una distribución más eficiente de las pérdidas, al recaudar ingresos de esta generación para pagar las pérdidas que sus acciones pueden llegar a imponer sobre las generaciones futuras.

Eliminar distorsiones

Los impuestos al sector financiero podrían utilizarse para eliminar distorsiones en el sistema tributario que pueden haber contribuido a la reciente crisis financiera. A modo de ejemplo, el hecho de que los servicios financieros no están gravados con el impuesto al valor agregado (IVA) puede contribuir a explicar el crecimiento desproporcionado del sector financiero en los últimos años. Del mismo modo, la capacidad de las empresas del sector financiero —y no financiero— para deducir de sus impuestos los pagos de intereses posiblemente haya alentado una dependencia excesiva de la deuda en lugar del financiamiento con recursos propios.

Pero quienes proponen gravar al sector financiero buscan algo más que reducir las distorsiones. Desean diseñar un impuesto mediante el cual el sector financiero se haga cargo del costo social de sus conductas de riesgo. La reciente crisis demostró que las consecuencias de una crisis en el sector financiero no se limitan a quienes están directamente involucrados en cada operación financiera, sino que pueden extenderse a la sociedad en su conjunto. El fundamento sería similar al de los impuestos sobre actividades contaminantes: el contaminador se ve obligado a pagar los costos que impone a la sociedad.

Hay al menos dos obstáculos para poner en práctica estos impuestos. El primero es hasta qué punto es posible definir y medir el riesgo sistémico que plantea el sector financiero. El segundo es que los organismos reguladores deben identificar la actividad o característica del mercado que crea este riesgo sistémico.

Los especialistas aún no han definido el “riesgo sistémico” de un modo que pueda aplicarse en la práctica, pero se ha avanzado en la identificación de algunas posibles fuentes de riesgo sistémico:

- *Tamaño e interconexión:* Una institución que es considerada demasiado grande para quebrar o tiene demasiadas relaciones con otras instituciones financieras (demasiado interconectada para quebrar) se beneficia de costos de financiamiento artificialmente bajos ya que los inversionistas presuponen que será rescatada por el Estado en caso de insolvencia. Este subsidio implícito alienta a las instituciones a crecer. Un impuesto que contribuya a compensar este subsidio reduciría el incentivo para adquirir importancia sistémica.

- *Tratamiento asimétrico de los beneficios y los costos:* Algunas instituciones financieras están protegidas de los riesgos a la baja porque son demasiado grandes para quebrar y/o porque su responsabilidad jurídica es limitada. Dicha protección incentiva a todas las instituciones a asumir riesgos excesivos, pero esta situación es especialmente delicada en los bancos que operan con un alto apalancamiento. Para resolver esto, las ganancias que superen un determinado nivel podrían estar sujetas a impuestos más altos. Debido a que parte de la rentabilidad excedente puede distribuirse como remuneraciones (incluidas gratificaciones), podría lograrse el mismo propósito gravando los sueldos que superen cierto límite.

- *Estructura de financiamiento:* En distintos momentos de la crisis reciente, la dependencia excesiva del financiamiento

mayorista relativamente volátil y del financiamiento del exterior ha sido señalada como la causa de la desestabilización del sector financiero general y de la economía. Un impuesto sobre estas fuentes volátiles de financiamiento podría alentar a los bancos a recurrir a fuentes más confiables, como depósitos y financiamiento local a largo plazo.

- *Frecuencia de las operaciones:* Algunos analistas aducen que la negociación muy frecuente de títulos por parte de las instituciones financieras contribuye a generar excesiva volatilidad o burbujas de precios. Otros ponen en tela de juicio el valor social de una negociación tan frecuente. Estos especialistas se inclinan por gravar la negociación de títulos.

Reducir la probabilidad de una crisis financiera mediante el cambio de conductas es solo uno de los objetivos de los impuestos al sector financiero. El gobierno también desea ayudar a cubrir los costos de futuras crisis. Diseñar un impuesto adecuado sobre el sector financiero a este fin no es tarea fácil. Los gravámenes podrían fijarse con el objetivo de acumular a lo largo de un determinado período una protección equivalente a un 2% o 3% del PIB, prácticamente la magnitud del costo de la última crisis para un país promedio. Pero no hay gran certeza sobre el tamaño y el costo de las futuras crisis. Lo esencial es que la recaudación adicional se utilice para mejorar las finanzas públicas en lugar de limitarse simplemente a promover un mayor gasto.

Instrumentos tributarios

Hoy día, se están estudiando cuatro tipos de impuestos:

- Una *contribución a la estabilidad financiera* es un gravamen simple sobre el balance de las instituciones financieras (y algunas partidas extracontables) con el objetivo de garantizar que el sector financiero pague una proporción razonable de los costos directos asociados con la resolución de instituciones en problemas, lo que posiblemente incluya su venta, transferencia o liquidación. Además de fines recaudatorios, este impuesto tiene efectos sobre la conducta pues en general combina una estructura de tasas progresivas y una base que exime al capital propio y a los depósitos. Este enfoque implícitamente penaliza el financiamiento mayorista. Para modificar la conducta subyacente del mercado, esta contribución a la estabilidad financiera debería ser permanente.

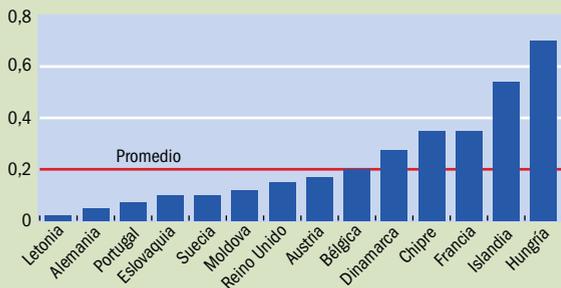
- Un *impuesto sobre las transacciones financieras* (ITF) grava el valor de transacciones financieras específicas, como la negociación de acciones. Por lo general, se lo promueve como herramienta recaudatoria que simultáneamente reduce las transacciones financieras socialmente indeseables. Sin embargo, al igual que otros impuestos sobre las transacciones, este impuesto tiene un efecto cascada imprevisible en la cadena de suministro, lo que eleva el costo de capital para algunas actividades más que para otras, y puede alentar la desintermediación financiera al reducir el volumen de transacciones financieras (Matheson, 2011).

- Un *impuesto sobre la actividad financiera* aplicado a la suma de las ganancias y remuneraciones de una institución. Este impuesto equivale, en esencia, a un impuesto sobre el valor agregado, del que habitualmente se exime al sector financiero. Reduciría así el tratamiento impositivo diferencial entre el sector financiero y otros sectores de la economía. Este impuesto puede perfeccionarse para que tenga efectos sobre las conductas; por

Recaudación tributaria

Los gravámenes al sector financiero aplicados por Europa occidental inmediatamente después de la reciente crisis recaudan en promedio alrededor del 0,2% del PIB anual.

(ingreso previsto, impuestos al sector financiero, porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

ejemplo, se puede acrecentar la carga tributaria sobre las altas rentabilidades para reducir el incentivo a asumir riesgos excesivos.

- Una *reforma del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas* podría contribuir a reducir el excesivo apalancamiento del sector financiero. En la mayoría de los países, el sistema tributario permite que las empresas (incluidas las del sector financiero) deduzcan los pagos de intereses de la renta gravable, pero no así los pagos de dividendos. Esto genera una distorsión fiscal a favor del financiamiento con deuda, lo que exacerba los incentivos de las firmas financieras para tomar riesgo excesivo (Keen y de Mooij, 2012). Esta distorsión puede reducirse o eliminarse de distintas maneras: una regla que penalice la *subcapitalización* y limite la deducción de intereses hasta un umbral determinado (lo que podría basarse en un nivel máximo para la relación deuda-capital); un *impuesto integral sobre la renta de empresas* que no permita la deducción de intereses; y una *desgravación de los fondos propios* que permita deducir tanto los intereses como una rentabilidad nominal del capital propio.

La clave está en los detalles del diseño

El impacto que en última instancia tengan estos impuestos depende, en gran medida, de los detalles de su diseño. Los lineamientos de diseño difieren en función del tipo de impuesto, pero la implementación de la mayoría de los impuestos debería regirse por una serie de principios generales.

El impuesto debería tener la *aplicación más amplia posible*, con mínimas exclusiones, si acaso alguna. La estabilidad financiera beneficia a todos, y eximir a determinadas instituciones podría alentar un arbitraje fiscal en el que las empresas cambien su clasificación para aprovechar un mejor tratamiento tributario. Esto privaría al impuesto del objetivo que persigue. En líneas más generales, gravar únicamente a las instituciones transgresoras podría tener consecuencias perversas, como divulgar implícitamente las instituciones que presentan un riesgo sistémico, lo que podría indicar a los mercados que estas instituciones serán rescatadas.

La *base apropiada* de cualquier impuesto depende de sus objetivos. Gravar un componente particular del balance (por ejemplo, el financiamiento mayorista), una partida del estado

de resultados (ganancias y remuneraciones), o una transacción (negociación a corto plazo) sería adecuado si las autoridades buscaran corregir una conducta. Sin embargo, como norma general, debería evaluarse el impacto total de los distintos impuestos y requisitos regulatorios sobre los bancos.

La *tasa adecuada* dependerá del tipo del impuesto. Para que una contribución a la estabilidad financiera repercuta en las conductas, la tasa debe ser más alta para las instituciones que presentan más riesgos. En el caso de un impuesto sobre la actividad financiera, debería tenerse en cuenta la tasa vigente del IVA sobre bienes y servicios. Pero si el objetivo es un impuesto sobre la actividad financiera que desaliente la toma excesiva de riesgos, la tasa debería ser relativamente alta. La tasa de un ITF debería ser baja para minimizar las distorsiones. No obstante, dado el efecto cascada de dicho impuesto sería difícil evitar una carga efectiva elevada.

En un informe para el G-20, el FMI expresó que los impuestos al sector financiero deben asegurar que este sector cubra el costo fiscal directo de cualquier ayuda estatal futura, reducir la probabilidad y los daños de futuras quiebras, ser de fácil implementación, y abordar las actuales distorsiones impositivas que pueden exacerbar la preocupación por la estabilidad financiera. En este contexto, el informe recomendó una contribución a la estabilidad financiera ligada a un mecanismo creíble y eficaz de resolución de instituciones financieras débiles. Si se busca aumentar la recaudación, la contribución a la estabilidad financiera podría complementarse con un impuesto sobre la actividad financiera que grave la suma de las ganancias y remuneraciones de las instituciones financieras (FMI, 2010).

Estado de situación

Muchos países de Europa introdujeron un gravamen sobre el sector financiero inmediatamente después de la crisis. Aproximadamente una docena de países tienen impuestos similares a las contribuciones a la estabilidad financiera con un objetivo esencialmente recaudatorio. Casi en la mitad de los países, esas contribuciones se diseñaron inicialmente con carácter temporario. Las tasas de estas contribuciones son relativamente bajas y es improbable que tengan un impacto significativo sobre la conducta. En general, la capacidad recaudatoria de estos impuestos es de alrededor del 0,2% del PIB, lo que implica que se necesitarían entre 15 y 25 años para generar recursos equivalentes a los costos directos de la reciente crisis (véase el gráfico). Tampoco queda claro si la evasión tributaria pueda afectar esta capacidad recaudatoria con el tiempo, y en tal caso cómo lo haría. Hasta la fecha, el ITF y el impuesto sobre la actividad financiera son mucho menos comunes en Europa. Sin embargo, muchos países tienen desde hace tiempo “mini impuestos sobre las transacciones financieras” pero los impuestos sobre las transacciones con acciones han caído en desgracia en las últimas décadas (Matheson, 2011). En septiembre de 2011, la Comisión Europea propuso un ITF coordinado en 27 Estados miembros. El impuesto propuesto, que previsiblemente entrará en vigor en 2014, aseguraría que el sector financiero contribuya a reducir los déficits fiscales y la acumulación de deuda pública, al tiempo que desalentaría las transacciones que no contribuyan a mejorar la eficiencia de los mercados financieros.

La base del impuesto propuesto por la Comisión Europea incluiría todas las transacciones entre instituciones financieras,

en las que al menos una de las partes esté situada en la UE. Dicha base comprendería un 85% de las transacciones del sector financiero. Las hipotecas residenciales, los préstamos bancarios, los contratos de seguro y otras actividades financieras de los particulares y las pequeñas empresas quedarían exentas.

Se aplicarían distintas tasas para distintos tipos de transacciones. Para la compraventa de acciones y bonos, por ejemplo, la tasa sería de 10 puntos básicos (un punto básico es una centésima de punto porcentual), mientras que las transacciones con derivados pagarían 1 punto básico. De hecho, las tasas efectivas del impuesto se duplicarían ya que ambas partes de la transacción tendrían que pagar el impuesto. En los contratos de recompra de títulos (repos) la tasa efectiva se vería cuadruplicada. Cada contrato repo implica cuatro transacciones gravables. La recaudación anual esperada de este impuesto —estimada en un 0,5% del PIB— se coparticiparía entre la UE y los Estados miembros.

Hasta el momento la propuesta de este impuesto no ha recibido amplio respaldo internacional, ni el apoyo de la mayoría de los países de la UE. Cuatro países de la UE han expresado gran preocupación, en tanto nueve han manifestado su apoyo. Francia introdujo unilateralmente un impuesto sobre las transacciones financieras, de carácter temporario, el 1 de agosto de 2012. La tasa es 0,2% para las acciones que cotizan en Francia, independientemente de que la transacción se ejecute fuera o dentro del país. Cuando las actividades se llevan a cabo en territorio francés únicamente, este impuesto, a una tasa del 0,01%, también se aplica a la negociación de alta frecuencia y

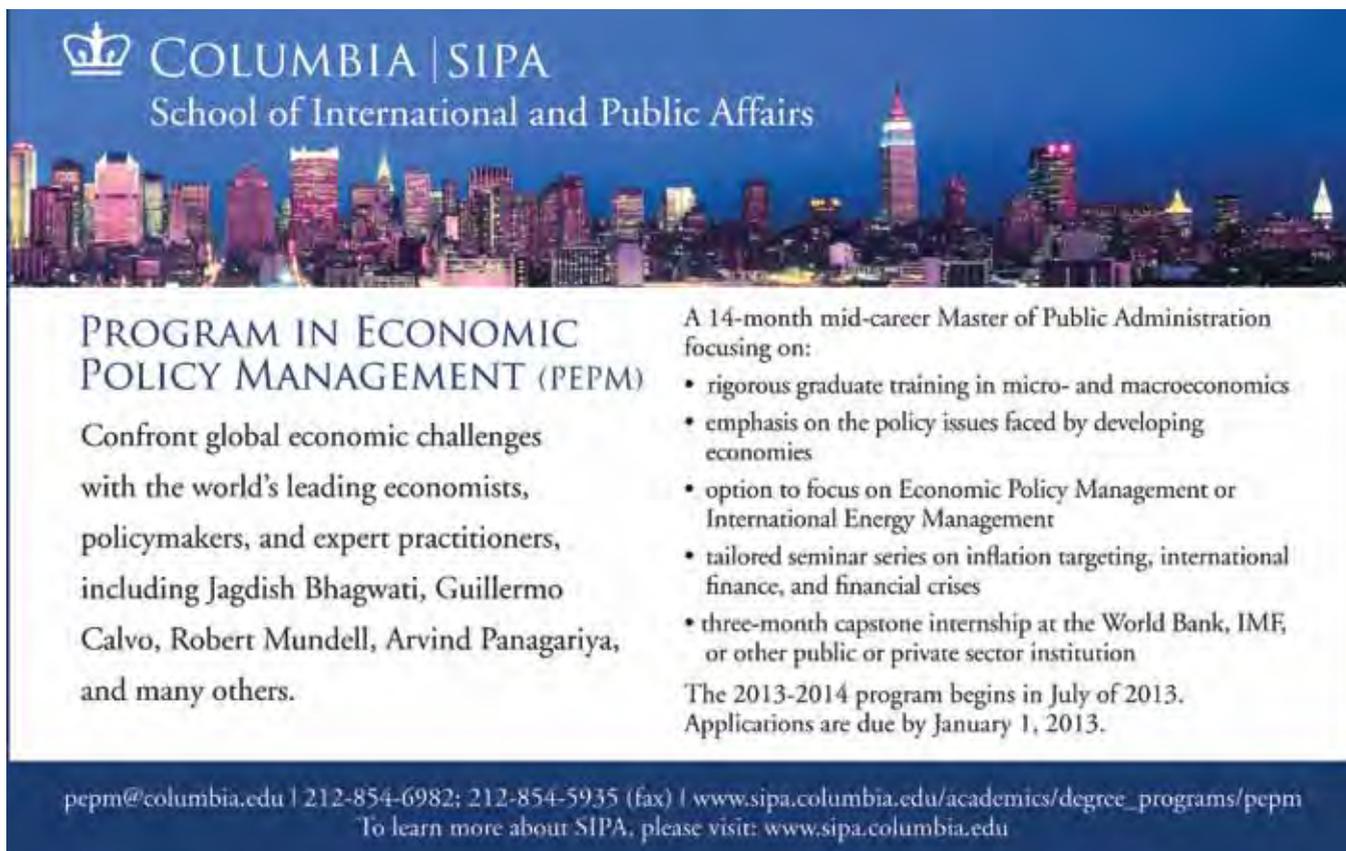
los *swaps* de riesgo de crédito sobre bonos soberanos de la UE que no se adquieran para fines de cobertura.

Si bien Europa no ha llegado a un consenso respecto del ITF, el tema probablemente siga en la agenda de la UE en tanto el continente analiza el futuro de la unión monetaria tratando de resolver los problemas generados por la crisis financiera y de deuda soberana. En concreto, el Parlamento Europeo ha decidido respaldar la propuesta para que se introduzca un ITF en toda la UE a pesar de la oposición de muchos Estados miembros. En la cumbre de junio de 2012, los cuatro países principales de la eurozona se comprometieron a introducir este impuesto. ■

Geoff Gottlieb es Economista y Gregorio Impavido y Anna Ivanova son Economistas Principales en el Departamento de Europa del FMI.

Referencias:

- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, "A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector", *Final Report for the G20* (Washington, junio).
- , 2012, *Fiscal Monitor: Balancing Fiscal Policy Risks* (Washington, abril).
- Keen, Michael, 2011, "Rethinking the Taxation of the Financial Sector", *CESifo Economic Studies*, vol. 57, No. 1, págs. 1-24.
- , y Ruud de Mooij, 2012, "Debt, Taxes, and Banks", *IMF Working Paper 12/48* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Matheson, Thornton, 2011, "Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence", *IMF Working Paper 11/54* (Washington: Fondo Monetario Internacional).



 COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2013-2014 program begins in July of 2013. Applications are due by January 1, 2013.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu