

# Regular el sector financiero mediante la fiscalidad: consecuencias deseadas y no deseadas del impuesto sobre las transacciones financieras

Giulio Allevato\* y Antonio De Vito\*\*

**La fijación de impuestos regulatorios para paliar las externalidades negativas que se producen en los mercados financieros ha dado lugar a distintas propuestas como la realizada por la Comisión Europea en 2011 o la formulada por el gobierno de España en febrero de 2020. Este trabajo revisa la teoría económica relativa a los impuestos sobre las transacciones financieras (ITF) y desarrolla un análisis de las consecuencias económicas de tales impuestos. Se argumenta que la implementación del ITF podría provocar un aumento importante del coste de capital de las empresas, así como riesgos de deslocalización y de sustitución, con efectos perjudiciales para la inversión y el crecimiento económico. Asimismo, se analizan las dificultades que plantean al regulador el diseño y la implementación de este tipo de impuestos –especialmente si se realizan de forma unilateral–, prestando atención al actual estado de situación dentro de la UE y en España. En el caso de adoptarse, la promulgación de un impuesto sobre las transacciones financieras debería ser el resultado de la cooperación multilateral de los países europeos, aunque las expectativas sobre la viabilidad de un acuerdo al respecto son escasas.**

La huella dejada por la crisis financiera de 2007-2009 llevó a los responsables de la política económica, académicos y reguladores a estudiar posibles herramientas públicas para mejorar la estabilidad financiera e impedir nuevas turbulencias financieras. Las propuestas han ido desde la tradicional regulación directa a base de normas y control, hasta la imposición de tributos regulatorios para hacer frente a

las externalidades negativas típicamente asociadas a las crisis financieras (es decir, una excesiva toma de riesgos).

Las externalidades negativas existen cuando los agentes económicos no asumen en su totalidad los costes de sus acciones. De ahí que el coste soportado por la sociedad en su conjunto sea mayor

\* Catedrático adjunto de Derecho Fiscal en la IE University, IE Law School.

\*\* Catedrático adjunto de Contabilidad en la IE University, IE Business School.

que el soportado por el agente responsable de la actividad al cual se debe la externalidad. En la práctica, las externalidades negativas dan lugar a fallos de mercado, ya que los agentes económicos no internalizan íntegramente los costes generados por las mismas.

La teoría demuestra que cuando es posible comerciar sobre las externalidades y los costes de transacción son lo suficientemente bajos, puede alcanzarse un resultado eficiente en el sentido de Pareto a través de la negociación, con independencia de la asignación inicial de bienes entre los agentes (Coase, 1960). No obstante, estas hipótesis no suelen cumplirse a menudo (p. ej., porque los costes de transacción rara vez son lo suficientemente bajos para permitir una negociación eficiente). Así, en determinadas circunstancias, podría ser deseable que el regulador interviniese y regulase. Una forma de hacerlo es mediante un impuesto al agente económico responsable de generar la externalidad negativa. Ello hará que su coste marginal de producción aumente y, consiguientemente, que su producción —a la que está vinculada la externalidad— disminuya. Además, el uso de los impuestos regulatorios para paliar las externalidades negativas en los mercados financieros también podría cumplir un segundo objetivo, el de aumentar los ingresos recaudados con los que financiar posibles rescates futuros de los bancos.

En el presente trabajo, nos centramos en el impuesto sobre las transacciones financieras (en adelante, ITF), como herramienta para abordar las externalidades negativas en los mercados financieros. Aunque podría ser tentador para el regulador utilizar su potestad tributaria tanto para incrementar los ingresos como para regular las entidades financieras, sostenemos que la promulgación de impuestos sobre las transacciones financieras no ha de ir exenta de prudencia. De hecho, tras presentar un análisis del marco teórico sobre los efectos del ITF, apuntaremos varias consecuencias económicas que podrían surgir a raíz de la implementación de dicho impuesto. En un apartado posterior, profundizamos en los retos a los que podría enfrentarse el regulador durante el diseño de un ITF. Nos centraremos en la Propuesta de la Comisión Europea de un ITF

común a nivel de toda la UE, que, hasta la fecha, no ha suscitado un consenso amplio entre los distintos Estados miembros. Así, algunos países se han opuesto rotundamente a un ITF común a nivel de toda la UE, mientras que otros se han mostrado partidarios, hasta el punto de que Francia en 2012 e Italia en 2013 han promulgado unilateralmente sus propios ITF nacionales. En el apartado final, concluimos con el proyecto de ley relativo a un ITF en España.

## Marco teórico del impuesto sobre las transacciones financieras

El impuesto sobre las transacciones financieras (ITF) es un impuesto cuyo hecho imponible consiste en las transacciones vinculadas a la negociación sobre distintos tipos de valores. En concreto, el ITF debería aplicarse sobre cualquier transacción que implique “la compraventa de instrumentos financieros, así como otros tipos de transacciones financieras que podrían no constituir técnicamente una compra o una venta (p. ej., derivados) pero que comparten un alcance y un efecto similar. En ese sentido, los ITF pueden gravar uno, varios o un amplio abanico de instrumentos, incluidas las acciones, los títulos de renta fija, los derivados y las divisas” (Brondolo, 2011).

---

*La idea subyacente en un ITF es que el gravamen “en cascada” debería desincentivar el cortoplacismo y reducir la volatilidad del mercado, favoreciendo la inversión a largo plazo y alineando los precios de los activos con sus valores intrínsecos.*

---

El objetivo regulatorio del ITF es reducir la operativa realizada con fines especulativos a plazos muy cortos y la volatilidad de mercado que conlleva. De ahí que la hipótesis fundamental del ITF sea que los mercados financieros se caracterizan por una excesiva operativa a corto plazo, que da lugar a “largas oscilaciones en los precios de los activos y a una persistente desviación respecto de sus niveles fundamentales de equilibrio” (Schulmeister, 2009: 3).

El doble objetivo de disuadir la operativa de corto plazo y reducir la volatilidad de mercado debería alcanzarse a través de la imposición de un coste de transacción adicional —el importe del ITF— sobre las transacciones sujetas al impuesto. La idea subyacente es que cuantas más transacciones se negocien, mayor será el volumen de impuestos recaudado debido al “efecto en cascada” del ITF. En último término, tal efecto en cascada debería desincentivar el cortoplacismo, favorecer la inversión a largo plazo y alinear los precios de los activos con sus valores intrínsecos.

---

*Dado que el ITF afecta a la generalidad de la actividad de trading y no solamente a la especulativa, algunos autores han sugerido que podría tener un efecto negativo en los proveedores de liquidez y en los operadores informados que habitualmente actúan como estabilizadores de los precios en el mercado.*

---

La idea de gravar las transacciones financieras para los propósitos regulatorios mencionados se remonta a los años de la Gran Depresión. El primero en teorizar acerca del ITF fue John Maynard Keynes en 1936. Observando la especulación a corto plazo que había proliferado en Wall Street, a Keynes le preocupaba que la operativa especulativa de los inversores no informados (*noise traders*, operadores que no sustentan su contratación en argumentos fundamentales) pudiera provocar la desviación de los precios de los valores respecto de sus niveles fundamentales de equilibrio, con efectos negativos para la economía real. Esta operativa de *noise trading* reduciría a su vez el conjunto de información contenida en los precios de mercado y generaría una excesiva volatilidad en el mercado. Para contrarrestar este problema, Keynes afirmó que “[l]a introducción de un impuesto sustancial sobre las transacciones podría ser la forma idónea de mitigar el predominio de la especulación sobre la actividad emprendedora” (Keynes, 1936:160).

Varios años más tarde, en 1978, el ganador del Nobel de Economía James Tobin propuso un

impuesto sobre el mercado de divisas (la denominada “tasa Tobin”) similar al ITF de Keynes. La tasa Tobin debería haberse aplicado uniformemente a todas las operaciones de conversión de divisas en el mercado *spot* (contado) con la finalidad de estabilizar las divisas tras el abandono del sistema de Bretton Woods (Tobin, 1978). La propuesta de Tobin regresó a la actualidad en la década de 1980, con el *boom* de la contratación derivado de la liberalización de los mercados financieros, que condujo a una visión cortoplacista y a un exceso de volatilidad. En 1984, Tobin sugirió extender el ámbito de la tasa a la operativa sobre todos los instrumentos financieros (no solo las divisas) a fin de mitigar el exceso de volatilidad y alinear mejor los precios a sus valores intrínsecos.

Tras la crisis financiera de 2007-2009, los reguladores y los académicos han recuperado la idea de gravar a las entidades financieras y sus transacciones, con el argumento de que tal impuesto mejoraría la estabilidad financiera y disuadiría una excesiva asunción de riesgos por los participantes en el mercado (esto es, la motivación *pigouviana* destinada a la corrección de las externalidades) y generaría una mayor recaudación de ingresos tributarios (esto es, la motivación fiscal). En 2011, la Comisión Europea instó la adopción de un impuesto sobre todas las transacciones financieras en las que interviniese una entidad con sede en Europa. Aunque la Propuesta de la Comisión para un ITF común en toda la UE no ha suscitado aún el consenso necesario para su adopción, algunos países (como Francia en 2012 e Italia en 2013) han seguido esa sugerencia y han introducido unilateralmente el ITF en sus sistemas fiscales. Otros países, entre ellos España, han anunciado el inicio de la tramitación parlamentaria de un proyecto de ley de ITF con vistas a su aprobación en 2020.

### **Propuesta de la Comisión Europea relativa a un impuesto sobre las transacciones financieras**

El 28 de septiembre de 2011, la Comisión Europea formuló una propuesta de ITF, siguiendo el modelo de multilateralismo regional (en lo sucesivo,

la "Propuesta de la UE" o el "ITF de la UE")<sup>1</sup>. La intención original de la Comisión Europea era que la propuesta se aprobase con el consenso de todos los Estados miembros de la Unión Europea. Sin embargo, varios Estados han mostrado hasta la fecha su rechazo, frustrando la unanimidad. En consecuencia, la Propuesta de la UE ha sido objeto de un procedimiento de "cooperación reforzada" promovido por diez Estados miembros<sup>2</sup>.

El objetivo de la Propuesta de la UE de un ITF comunitario era "hacer frente al comportamiento particularmente arriesgado". En concreto, dicho impuesto parte de la creencia de que, durante las dos últimas décadas, el constante incremento de la actividad de *trading* en los mercados financieros de la UE ha generado un exceso de liquidez (Schulmeister, 2009). De ahí que el ITF europeo se configurase como un impuesto sobre los valores mobiliarios a nivel general de la UE, con la doble pretensión de corregir las externalidades negativas en los mercados financieros y de incrementar los ingresos tributarios procedentes del sector financiero para financiar los bienes y servicios públicos.

Con posterioridad a su formulación, la propuesta ha recibido varias críticas, en particular desde el sector financiero. El argumento más relevante en contra del impuesto ha sido que el incremento de la actividad de *trading* durante las últimas décadas en Europa, y en particular la negociación con derivados, ha representado una cobertura normal, la cual, más que constituir una actividad con fines especulativos, hace posible una genuina incorporación de la información a los precios (*price discovery*). En la medida en que dicha negociación permite a los agentes cubrir sus posiciones de riesgo, no debería quedar

sujeta ni a regulación ni a imposición, puesto que ello perjudicaría al sector financiero.

También se han expresado otras inquietudes referentes a que un impuesto sobre las transacciones financieras produciría consecuencias no deseadas sobre el volumen y la liquidez de mercado. Diversos observadores defienden que reducir los volúmenes de *trading* a corto plazo y la liquidez de mercado no es un objetivo a perseguir. Esta postura sostiene que, bajo la hipótesis de los mercados de capitales eficientes (Fama, 1970), unos elevados volúmenes de *trading* desempeñan un papel fundamental en el proceso de *price discovery* y en acercar los precios de los activos a su nivel de equilibrio. De hecho, dado que el ITF afecta a la generalidad de la actividad de *trading* y no solamente a la especulativa, algunos autores han sugerido que el ITF podría tener un efecto negativo en los proveedores de liquidez y en los operadores informados que habitualmente actúan como estabilizadores de los precios en el mercado. En concreto, al reducir la cifra de operaciones de inversores informados, el ITF movería los precios de los activos desviándolos de sus niveles fundamentales (Schulmeister, Schratzenstaller y Picek, 2008), lo que a su vez incrementaría la actividad especulativa (*noise trading*) (Stiglitz, 1989) y la volatilidad (Amihud y Mendelson, 2003)<sup>3</sup>.

Además, algunos expertos han alertado del posible impacto del ITF en el coste de capital<sup>4</sup>. La hipótesis que esgrimen es que unos costes de transacción más altos aumentan las tasas mínimas de rentabilidad exigidas por los inversores (Amihud y Mendelson, 1986). Un aumento del coste de capital podría tener, a su vez, efectos adversos en la

<sup>1</sup> Propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/EC, COM (2011) 594 final (28 de septiembre de 2011).

<sup>2</sup> El 22 de enero de 2013, el Consejo autorizó a los Estados miembros interesados que emprendieran el procedimiento de cooperación reforzada. Inicialmente fueron once los Estados miembros que solicitaron participar en dicho procedimiento: Austria, Bélgica, Francia, Estonia, Alemania, Grecia, Italia, Irlanda, Portugal, Eslovenia y España. El 6 de mayo de 2014, Eslovenia se opuso a firmar una declaración en la que los Estados miembros solicitantes se comprometían a continuar con el procedimiento hasta el final. Por tanto, actualmente son solo diez los Estados miembros que participan proactivamente en el procedimiento de cooperación reforzada.

<sup>3</sup> Además, el *trading* a corto plazo abarca a menudo la actividad de cobertura y no solo especulación a corto plazo. Véase Habermeier y Kirilenko (2003).

<sup>4</sup> Garbarino y Allevato (2012), nota 17. Véase también Cortez y Vogel (2011) y Amihud y Mendelson (1992).

inversión y el empleo y, con carácter más general, en la economía (Cortez y Vogel, 2011).

### Diseño del ITF y aspectos relacionados

El ITF de la UE se aplicaría a un amplio abanico de valores y de transacciones financieras que se negocian en los mercados de capitales. Por citar las categorías más importantes, el ámbito del ITF de la UE comprendería los títulos valores y los instrumentos del mercado monetario —a excepción de los instrumentos utilizados para los pagos—, las acciones en organismos de inversión colectiva y los acuerdos con derivados, así como las operaciones ejecutadas en mercados no organizados (incluido el mercado OTC).

Se contemplan exenciones para determinadas transacciones y, en particular, se prevé la exclusión del ámbito del ITF de las transacciones financieras realizadas con el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales. Pese a proponerse como un impuesto de amplio alcance, las transacciones vinculadas a actividades empresariales o las llevadas a cabo por inversores minoristas en su condición de ciudadanos particulares también quedarían excluidas (p. ej., contratos de seguros, préstamo hipotecario y crédito al consumo, etc.). Además, la Propuesta de la UE prevé excluir del ámbito del ITF las transacciones realizadas en los mercados primarios —tales como ofertas iniciales de acciones en mercados de valores regulados— y las que resulten de operaciones de reestructuración.

La base imponible del ITF sería el precio del título o, en el caso de derivados, el valor nominal. Cuando se trate de transacciones entre partes vinculadas en las que el precio negociado esté netamente por debajo del precio de mercado, el impuesto se calcularía utilizando el precio de mercado relevante a la fecha en la que las partes suscribieron el acuerdo. El tipo impositivo sería de alrededor del 0,1% en las transacciones sobre acciones y obligaciones, y del 0,01% para las transacciones con derivados.

En lo que respecta a cómo distribuir la recaudación del impuesto entre los países participantes, el

criterio empleado sería el lugar de establecimiento de las entidades financieras que intervengan en las transacciones financieras, y no el lugar donde se negocie la operación. Este criterio satisface probablemente las exigencias de Estados miembros como Francia o Alemania, sede de importantes entidades financieras, pero podría generar descontento entre otros países que albergan entidades de menor tamaño con un menor volumen y valor de transacciones. También merece la pena destacar que una parte de los recursos recaudados con el ITF iría destinada a financiar el presupuesto comunitario, reduciéndose de ese modo la cuota de transferencias asignadas a cada Estado miembro.

---

*La globalización de los mercados financieros, así como la digitalización de la economía, facilitan la deslocalización hacia jurisdicciones con baja fiscalidad, puesto que el grueso de la actividad de trading tiene lugar hoy en día electrónicamente.*

---

Ahora bien, los riesgos de deslocalización y de sustitución podrían hacer impredecible la cifra de lo recaudado con el impuesto (Vella, Fuest y Schmidt-Eisenlohr, 2011). El riesgo de deslocalización estriba en la existencia de jurisdicciones competidoras que no imponen un ITF, las cuales en última instancia buscan atraer el *trading* de otras jurisdicciones que sí lo aplican. En este sentido, la globalización de los mercados financieros, así como la digitalización de la economía, facilitan la deslocalización hacia jurisdicciones con baja fiscalidad, puesto que el grueso de la actividad de *trading* tiene lugar hoy en día electrónicamente. De ahí que el uso de plataformas *online*, que formalmente tienen su residencia en jurisdicciones que no imponen ITF, es una opción de bajo coste que permite ahorrar impuestos.

Además, el ITF está expuesto al riesgo de sustitución. En concreto, los inversores podrían sustituir transacciones sujetas a tributación por transacciones no sujetas. Este comportamiento estratégico surge cuando el impuesto no grava todas las clases de transacciones, sino solo determinadas transacciones específicas (p. ej., sobre acciones, bonos corporativos, derivados o divisas). En tal caso, es razonable

prever un desplazamiento de inversiones desde un tipo de instrumentos a otro puramente por razones de fiscalidad, lo que daría lugar a un resultado ineficiente desde el punto de vista económico. El traslado desde unos tipos de inversión a otros no sujetos a tributación sería incluso más acusado si los costes marginales del traslado fueran más bajos que el impuesto aplicado a un tipo particular de inversión, a igualdad del resto de condiciones.

Por último, la Propuesta de la UE seguiría el principio de residencia (*territorial approach*), en virtud del cual una transacción queda bajo el ámbito del impuesto siempre que al menos una de las partes sea una entidad financiera establecida en un Estado miembro participante en el procedimiento de cooperación reforzada. Con este enfoque, no obstante, se corre el riesgo de relocalización de la actividad a jurisdicciones no participantes en el procedimiento de cooperación reforzada. Además, cuando las dos partes intervinientes en la transacción estén establecidas en jurisdicciones que no hayan adoptado el ITF, la transacción no estaría sujeta. Tales comportamientos para evitar la sujeción al impuesto quizá no se encuentren al alcance de las entidades pequeñas, pues su estructura corporativa generalmente no incluirá establecimientos en jurisdicciones libres del impuesto. Las entidades de mayor tamaño, en cambio, sí podrían aprovecharse de tal oportunidad. De ahí que el impuesto podría ser comparativamente más lesivo para las entidades financieras más pequeñas, al ser las que soportarían la mayor parte de la carga tributaria (véase Garbarino y Allevato, 2012:17-19).

## Propuesta para un impuesto sobre las transacciones financieras en España

El 18 de febrero de 2020, el gobierno de España inició la tramitación de un proyecto de ley de ITF, que solo gravaría la adquisición de acciones de sociedades cotizadas españolas cuyo valor de capitalización bursátil supere los 1.000 millones de euros. A diferencia de la Propuesta de la UE, el tipo del gravamen se establece en un 0,2% respecto a las transacciones mencionadas, y el sujeto pasivo

de este nuevo impuesto sería la entidad financiera que ejecute la adquisición, con independencia de la residencia fiscal. De ahí que, frente al ITF de la UE, España sigue un enfoque basado en el principio de "emisión" (*worldwide approach*), al someter a gravamen todas las transacciones sobre acciones de entidades españolas, cualquiera que sea el lugar donde se negocien o el lugar de establecimiento de las partes o de los intermediarios financieros que intervengan en la transacción.

Ahora bien, un ITF de esta clase implementado unilateralmente entraña considerables dificultades en cuanto a su exigibilidad y liquidación en el caso de transacciones realizadas fuera de las fronteras de España con partes extranjeras: de hecho, en esos casos, España se vería obligada a depender del cumplimiento voluntario por los intervinientes en las transacciones o de la cooperación de países terceros.

Dado el umbral mínimo establecido para la aplicación del impuesto, a día de hoy unas 60 compañías quedarían sometidas a tributación. Se trataría, además, de las empresas de mayor capitalización incluidas en el Ibex 35, cuyo valor añadido bruto supone del orden del 8% del PIB nacional y que emplean a más de un millón de personas. Esto, a su vez, suscita preocupación por el carácter selectivo del impuesto, al aplicarse solo a un reducido número de contribuyentes corporativos (Izquierdo Llanes, 2020).

Por último, conviene señalar que las entidades financieras españolas ya tributan a un tipo legal del impuesto sobre sociedades superior al del resto del sector empresarial (el tipo nominal de gravamen de las entidades de crédito es del 30%, frente al tipo general del 25%). Imponer un tributo adicional sobre estos agentes económicos podría de hecho exacerbar la carga fiscal e incentivar respuestas conductuales negativas, como trasladar la carga económica del ITF a los clientes o invertir en títulos que no queden bajo el ámbito del impuesto. Esta última respuesta podría resultar muy problemática, ya que contradice el principio de diversificación, que establece que el capital debe asignarse de modo que se reduzca la exposición a un activo o riesgo

particular. En efecto, al invertir en una diversidad de activos, las entidades financieras reducen el riesgo de concentración y la volatilidad.

## Consideraciones finales

Este trabajo examina los impuestos regulatorios como herramienta para la internalización por el sector financiero de las externalidades negativas producidas en los mercados financieros, prestando especial atención a la figura tributaria del ITF. En concreto, el trabajo ilustra las corrientes teóricas respecto al ITF y sus consecuencias deseadas y no deseadas. Se subraya la falta de unanimidad acerca de la deseabilidad de los objetivos regulatorios del ITF —en concreto, la reducción de la excesiva liquidez en el mercado y de la volatilidad a corto plazo—. Además, el análisis incluido en este trabajo pone de manifiesto que la implementación del ITF podría provocar un importante encarecimiento del coste de capital y riesgos de deslocalización y sustitución, con efectos perjudiciales para la inversión y el crecimiento económico.

---

*La adopción de un ITF debería ser el resultado de la cooperación multilateral entre todos los países pertenecientes a una determinada región del mercado. El establecimiento de ITF propios por algunos Estados miembros de la UE podría revelarse ineficaz para alcanzar su objetivo regulatorio, o incluso contraproducente.*

---

Por último, argumentamos que la adopción unilateral del ITF aumenta las consecuencias no deseadas y pone en cuestión la eficacia de tal tributo. Por todo ello, creemos que los gobiernos deberían trabajar en pos de una implementación multilateral del ITF. En concreto, el diseño y la adopción de tal impuesto deberían ser el resultado de la cooperación multilateral entre todos los países pertenecientes a una determinada región del mercado. Por todas las razones mencionadas, creemos que los Estados miembros de la UE deberían abstenerse de desarrollar sus propios ITF, los cuales podrían

revelarse ineficaces para alcanzar su objetivo regulatorio, o incluso contraproducentes, y avanzar en la senda de una coordinación multilateral a nivel europeo. No obstante, las expectativas sobre la viabilidad de dicho acuerdo son muy bajas, como demuestra el fracaso de la propuesta de la Comisión de la UE, y el escenario del *brexit* complica aún más las aspiraciones de aquellos que defienden un ITF común en toda la UE.

## Referencias

- AMIHUD, Y. y MENDELSON, H. (1986). Liquidity and Stock Returns. *Financial Analysts Journal*, 42(3), pp. 43-48.
- (1992). Transaction Taxes and Stock Values. En: Edited by K. Lehn and R. W. Kamphuis, *Modernizing U.S. Securities Regulation: Economic and Legal Perspectives*, pp. 477-500. New York: Irwin Professional Publishing.
- (2003). Effects of a New York State Stock Transaction Tax. *NUY Working paper*.
- BRONDOLO, J. D. (2011). Taxing Financial Transactions: An Assessment of Administrative Feasibility. *IMF Working Paper WP/11/185*.
- COASE, R. H. (1960). The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics*, 3, pp. 1-44.
- CORTEZ, B. y VOGEL, T. (2011). A Financial Transaction Tax for Europe. *EC Tax Review*, 20(16).
- FAMA, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(383).
- GARBARINO, C. y ALLEVATO, G. (2012). Financial Transaction Tax europea: obiettivi dichiarati e potenziali effetti distortivi. *Fiscalità e Commercio Internazionale*, 12, pp. 14-20.
- HABERMEIER, K. y KIRILENKO, A. A. (2003). Securities Transaction Taxes and Financial Markets. *IMF Staff Papers*, 165.
- IZQUIERDO LLANES, G. (2020). El error del nuevo impuesto sobre las transacciones financieras. *Cinco Días, El País Economía*.

- KEYNES, J. M. (1936). *Teoría general del empleo, del interés y del dinero* (1ª ed.) London: Macmillan and Co..
- SCHULMEISTER, S. (2009). A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal. *WIFO Working Papers*, 344/2009.
- SCHULMEISTER, S., SCHRATZENSTALLER, M. y PICEK, O. (2008). A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects. *WIFO Working Papers*, 338.
- STIGLITZ, J. E. (1989). Using tax policy to curb speculative short-term trading. *Journal of Financial Services Research*, 3, pp.101-115.
- TOBIN, J. (1978). Proposal for International Monetary Reform. *Eastern Economic Journal*, 3-4, pp. 153-159.
- VELLA, J., FUEST, C. y SCHMIDT-EISENLOHR, T. (2011). The EU Commission's Proposal for a Financial Transaction Tax, *British Tax Review*, 6(607).