



GRAVENSE LOS ESPECULADORES (*)

James Tobin
Premio Nobel de Economía

DESDE la crisis del acuerdo de Bretton Woods, en 1973, los tipos de cambio de las principales monedas nacionales han fluctuado ininterrumpidamente, a veces de forma violenta. Una gran parte de su volatilidad refleja especulaciones a corto plazo que alteran y distorsionan las señales que los mercados suelen provocar por razón de cambios sustanciales de las corrientes comerciales o de las inversiones a largo plazo. La mayor parte de los expertos están de acuerdo en que los altibajos que, como consecuencia de meros movimientos especulativos, se han producido en este campo superan con mucho, en efecto, las variaciones que hubieran podido esperarse en las alteraciones de los valores fundamentales.

Las dificultades en que se ha visto la economía mundial a partir de 1973 han hecho que se haya contemplado con cierta nostalgia el sistema de Bretton Woods, o que se haya pensado incluso en una moneda mundial única. Según otras propuestas, se trataría de mantener un sistema de cambios flotante, pero que limitara las fluctuaciones y formalizara la responsabilidad de los países en el sentido de mantener los tipos dentro de unas bandas convenidas. En Europa, las convulsiones recientes del mecanismo de cambios han conferido a estas cuestiones un dramatismo particular.

La propuesta que quiero hacer aquí es de distinto signo. En realidad, ya presenté un anticipo de ella en 1978. Se trataría de establecer un impuesto internacionalmente uniforme sobre las transacciones al contado en moneda extranjera (*spot transactions in foreign exchange*), incluyendo entregas sobre opciones y contratos futuros. La propuesta tiene dos motivaciones básicas. Una de ellas es incrementar el peso que los participantes en el mercado dan a las razones a largo plazo frente a las manifestaciones especulativas inmediatas. La segunda es proporcionar una mayor autonomía a las políticas monetarias nacionales, al hacer posibles unas mayores diferencias entre tipos de interés a corto plazo en monedas diferentes.

En su momento, dije que el gravamen previsto sería impuesto en un régimen de tipos de cambio determinados por el mercado, con una intervención oficial mínima. Sin embargo, el gravamen podría ser también útil en sistemas que supusieran una mayor intervención, ya fuera ésta en forma de acuerdos sobre bandas de fluctuación o ya se tratara de la restauración plena del sistema de Bretton Woods. También podría resultar interesante en el contexto del SME.

Mi propuesta es realista, y probablemente la mejor fuera de la representada por la moneda



única. Una moneda común tiene, desde luego, una gran ventaja, pero ha de contar con instituciones comunes: libertad de movimientos de mercancías, de capital y de personas; leyes, tribunales de justicia, impuestos, reglamentaciones y aduanas; un sistema uniforme de seguridad social; unos programas de ayudas regionales y personales para casos de emergencia. Una moneda común no es viable sin todas esas instituciones. Incluso en Europa la implantación de una moneda única puede exigir una o dos décadas.

Unos tipos de cambio fijos entre diferentes monedas nacionales —tipos que los bancos centrales respectivos se comprometen a mantener a través de las correspondientes intervenciones— no son, en absoluto, una aproximación a una moneda internacional única. Ahora bien, en la medida en que son posibles —y frecuentemente inevitables— alteraciones de las paridades, existirán agentes privados que especularán sobre tales alteraciones. Mi impuesto sobre las transacciones tiene como objetivo hacer que los mercados internacionales de capitales sean compatibles con una autonomía nacional en materia de políticas monetaria y macroeconómica, por modestas que éstas sean.

Un impuesto del 0,5 por 100 sobre las transacciones cambiarias equivale a una diferencia de 4 puntos porcentuales de los tipos de interés de las letras a tres meses, lo que le convierte en un elemento disuasorio considerable para aquellos que contemplan la posibilidad de invadir súbitamente el campo de otra moneda. De lo que se trataría sería de ralentizar, simplemente, los movimientos especulativos. La acción sería demasiado débil para obstaculizar el comercio de mercancías o los movimientos de capital serios.

En 1926, Keynes señaló que un impuesto sobre las transacciones podría reforzar el peso de las motivaciones básicas, de gran alcance —es decir, no especulativas— en la determinación de las cotizaciones en Bolsa. Esto es verdad también para los mercados cambiarios. Enormes cantidades de inteligencia y de trabajo se malgastan en la especulación financiera, con unos resultados sociales finales iguales a cero. Un impuesto sobre las transacciones podría reasignar algunos de los recursos así utilizados. Y, en la medida en que esto no fuera así, daría lugar por lo menos a un aumento de los ingresos públicos, sin por ello ocasionar efecto pernicioso alguno. Se estima

que cada día laborable se producen operaciones cambiarias por un importe de mil millones de dólares.

Por supuesto, sería necesario un acuerdo internacional sobre tal impuesto. Mi idea es que lo que se recaudara a través de él fuera al Banco Mundial, pero, por supuesto, podrían contemplarse utilidades menos altruistas.

Si bien el gravamen propuesto daría una mayor autonomía a las autoridades macroeconómicas nacionales, en modo alguno les permitiría ignorar las repercusiones internacionales de sus actuaciones. Las grandes economías seguirían necesitando coordinar sus políticas. En especial, deben acordar un nivel general de tipos de interés mundiales, sin perjuicio de que se produzcan diferencias entre ellos como consecuencia de las circunstancias particulares de cada país.

NOTA

(*) Publicado en *Financial Times* de 22 de diciembre de 1992. Traducción de Ramón Boixareu.