

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Santiago Mora

Agosto 21 de 2012

## La Crisis Europea y el Gravamen a las Transacciones Financieras (GTF)

Desde finales del 2011, la Comisión Europea ha venido proponiendo la adopción de un Gravamen a las Transacciones Financieras (GTF), supuestamente con el propósito de allegar recursos para salvar a dichas instituciones. Sabiamente, Gran Bretaña ha concluido que esa medicina (el GTF) luce peor que la enfermedad (carencia de capital tangible) y por eso ha continuado alejándose de las regulaciones de dicha Comisión (ver *The Economist*, 1 de octubre de 2011).

La filosofía del GTF, en el caso europeo, tiene dos aristas. De una parte, dice buscar una base de gravamen amplio para recaudar suficientes recursos y así capitalizar el sistema bancario. De otra parte, dice querer disuadir con dicho GTF las operaciones especulativas asociadas con el “mercado de derivados” y con las de elevada frecuencia (la robótica al servicio del mercado bursátil). Así, la Comisión espera poder gravar por esta vía cerca del 85% del universo transaccional de la Zona Euro y llegar a recaudar unos €57.000 millones anuales (equivalente a un 60% del paquete recientemente armado para el sector bancario de España).

La tasa de gravamen del GTF sería del 0.1% (o sea, 1x1.000) sobre cualquier título negociado en la Zona Euro y del 0.01% (1x10.000) sobre el monto nominal de operaciones con derivados en el mercado OTC. Si bien estas tasas de gravamen lucen moderadas frente al 4x1.000 que ha estado vigente en Colombia ya por cerca de 15 años, sorprende el amplio espectro cubierto, incluyendo títulos de deuda, acciones, divisas, estructurados sobre *commodities* y seguros de crédito.

Sólo estarían exentas del GTF las emisiones primarias de acciones y de títulos de deuda; las operaciones spot del mercado de divisas; y las transacciones a través de las cámaras centrales de contraparte. Así, el GTF intenta recaer sobre el PyG de las instituciones financieras, más que sobre los consumidores. Se estima que cerca de un 50% de los recursos del GTF provendrían del mercado de derivados.

Sin embargo, éstas pueden ser cuentas alegres, pues lo más probable es que muchos de estos mercados migren a donde no los graven, hacia los Estados Unidos y/o Gran Bretaña, causándose entonces un gran daño a los mercados financieros de la Zona Euro. Además, el costo operativo de las transacciones que no puedan migrar terminarían siendo trasladados al consumidor. De hecho, en Colombia cerca del 70% de los pagos del 4x1.000 los ha asumido el consumidor bancario.

Continúa

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ  
Y CARTERA ORDINARIA.**

Dos excelentes alternativas  
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

[www.bancoavillas.com.co](http://www.bancoavillas.com.co)

Somos  **AVAL**

Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Santiago Mora

En síntesis, aunque las intenciones de la Comisión lucen razonables, el mecanismo del GTF no luce el más apropiado cuando se trata de allegar recursos para enfrentar una posible crisis sistémica. Al focalizar su fuente de recaudo en las propias transacciones financieras, lo que se hace es drenar de entrada su rentabilidad, elevando sus costos y reduciendo el volumen transado.

Dicho GTF sólo funciona cuando se trata de una “contribución-temporal”, pues la fuente de recursos frente a una crisis sistémica debe ser cuasi-presupuestal, donde los Bancos Centrales y la entidad de salvataje (nuestro Fogafin) usualmente logran recuperar, en el tiempo, los dineros allí comprometidos. Los llamados “Tobin-Taxes” han sido más exitosos en disuadir los flujos de capital especulativo de corto plazo, que como fuente de financiamiento frente a crisis sistémicas. Por estas razones, tan elementales, es que el Reino Unido, Holanda y Suecia se han opuesto al GTF (ver cuadro adjunto) y seguramente se estarán beneficiando de los mercados financieros que migrarán del resto de la Zona Euro hacia sus países de entrar en rigor el impuesto en 2014.

| Europa: Gravámenes a transacciones financieras |                                                                           |                                                                                                                   |                                 |                    |                                                                                                                                 |
|------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| País                                           | Impuestos a transacciones sobre activos financieros en mercados regulados | Tipo de activos cubiertos por gravamen                                                                            | Rango de tasas                  | Recaudo (millones) | Exenciones                                                                                                                      |
| Bélgica                                        | Sí                                                                        | Todos                                                                                                             | 0.07%-0.5%                      | € 134              | No-residentes y posiciones propias                                                                                              |
| Finlandia                                      | No                                                                        | Impuesto a transferencias de activos financieros                                                                  | 1.60%                           | -                  | Títulos de deuda y derivados                                                                                                    |
| Francia                                        | Sí (no implementado)                                                      | Acciones públicas de compañías con capital mayor a €1 millón, operaciones de <i>high-frequency trading</i> , CDSs | 0.01%-0.1%                      | -                  | -                                                                                                                               |
| Grecia                                         | Sí (y OTC)                                                                | Acciones listadas en bolsa, productos compuestos, derivados                                                       | 0.15%                           | € 54*              | Venta de acciones cuya adquisición primaria se haya dado después del 1 de enero de 2012                                         |
| Irlanda                                        | (Impuesto de timbre)                                                      | Acciones y papeles de empresas o propiedades irlandesas                                                           | 1%                              | -                  | -                                                                                                                               |
| Italia                                         | -                                                                         | -                                                                                                                 | -                               | -                  | El impuesto a transferencia de activos italianos ha sido derogado para contratos realizados después del 31 de diciembre de 2007 |
| Reino Unido                                    | (Impuesto de timbre)                                                      | Acciones, algunos derivados y algunos préstamos ligados                                                           | 0.5%-1.5% a activos financieros | € 1.157**          | -                                                                                                                               |

\*A 2010.

\*\*A 2007.

Fuente: cálculos Anif con base en Comisión Europea.