

# El impuesto de Tobin: LOS ESTADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES frente a los fallos del mercado de capitales\*

Carlos Eduardo León R.

carlosleonr@hotmail.com

\* Artículo finalista, Concurso José Ignacio de Márquez 2002.

*Luego de las crisis económicas de los noventa,  
la pregunta no es si los flujos de capital  
de corto plazo deben ser controlados o no.  
La pregunta solo puede ser cómo  
(WOLF, 1998)*

Desde que se afectó a países de distintas latitudes, condiciones políticas, económicas y sociales, los episodios de crisis financiera de los noventa han tenido un común denominador. Empezando por la crisis de México en 1994, llegando al lento y profundo colapso de la economía Argentina, la volatilidad de los flujos de capital está en el fondo de la inestabilidad del sistema económico internacional.

Los costos de la liberalización de los sistemas financieros y de capitales han excedido sus beneficios. Impulsada por las innovaciones en las comunicaciones y en ingeniería financiera, y presionada por las entidades financieras internacionales (FMI y Banco Mundial) en los ochenta y noventa, se pensó que los beneficios de la liberalización opacarían fácilmente cualquier efecto indeseado.

En la actualidad, al realizar un balance de la liberalización financiera y de capitales, el resultado es negativo. En este caso las externalidades negativas excedieron las positivas; es una situación en la que la existencia de un bien público, como lo es la estabilidad y eficiencia económica, es perturbada por un bien privado, como lo es la total desregulación de los mercados.

La estabilidad y eficiencia económica, al igual que otros bienes públicos, requiere de la intervención de los Estados. A continuación se retoma una propuesta formulada en los setenta por el recientemente fallecido Premio Nóbel de Economía de 1981, JAMES TOBIN<sup>1</sup>, quien, reconociendo la volatilidad del capital financiero y las limitaciones de la política económica para enfrentarlo, instó a desincentivar los movimientos de capital de corto plazo.

La imposición de una medida como el Impuesto de Tobin es un ejemplo de la latente necesidad de que los Estados y el Sistema Económico Internacional enfrenten, a través de regulaciones adecuadas, los fallos de un mercado de capitales internacional cada vez más globalizado.

1. JAMES TOBIN (1918-11 de marzo de 2002).

Pese a que el presente artículo se centra en el Impuesto de Tobin, es necesario tener en claro que este mecanismo no reemplaza, tan solo complementa, el desarrollo de otras políticas necesarias para mantener la estabilidad de las economías; entre éstas se encuentran la correcta supervisión y regulación del sistema bancario, un tipo de cambio de equilibrio, balances fiscales adecuados y políticas monetarias correctas, entre otras.

## I. La liberalización financiera y de capitales en perspectiva

La teoría económica clásica sugiere que la liberalización financiera y de capitales, al permitir una mayor movilidad del capital, genera importantes beneficios. Entre otros, dicha movilidad brinda recursos para proyectos de inversión doméstica a los países con escasez de ahorro; facilita la diversificación de activos y pasivos; y permite un mayor consumo.

Por lo tanto, la globalización del capital, marcada por la liberalización económica y los adelantos en tecnología financiera y de comunicaciones, suponía que la principal restricción de los países en vías de desarrollo, la carencia de capital, podría ser superada. Se vislumbraba entonces la posibilidad de acabar con la pobreza abyecta y lograr la consolidación del desarrollo.

Los países industrializados y las Instituciones Financieras Internacionales presentaron la total liberalización del mercado de capitales como el principio del fin del subdesarrollo. Sin embargo, lo hicieron sobre meras conjeturas, ya que, como afirma el Premio Nóbel de Economía de 2001, JOSEPH STIGLITZ (2002)<sup>2</sup>, no existen pruebas suficientes de que dicha medida estimule el crecimiento económico.

Luego de realizada la liberalización, y pese al increíble volumen de capital que fluyó hacia las economías en desarrollo<sup>3</sup>, tal restricción aún no ha sido superada. Dado que el ahorro externo privilegió actividades de tipo especulativo y de muy corto plazo, no se utilizó de manera adecuada. Prueba de ello es la persistencia de las crisis en los mayores receptores de capital: México en 1994, Sudeste Asiático en 1997-1998, Rusia en 1998, Brasil en 1999 y Argentina en la actualidad.

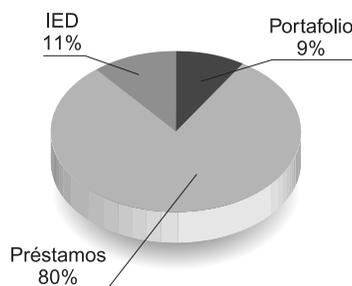
Según algunos registros, casi un centenar de países ha entrado en crisis<sup>4</sup>; y lo que es peor, muchas de las políticas recomendadas por el FMI, en particular las prematuras liberalizaciones de los mercados de capitales, contribuyeron a la inestabilidad global (STIGLITZ, 2002).

En el fondo de estos episodios de crisis se encuentra la evolución en la composición de los flujos de capital internacional<sup>5</sup>. Al parecer, al cabo de un par de décadas, las características de los flujos de capital internacional evolucionaron de manera tal que se perdieron sus facultades naturales para complementar el ahorro doméstico y financiar la inversión de las economías en desarrollo (LEÓN, 2001).

La composición de los flujos de capital a finales de los setenta mostraba una alta participación de los préstamos (deuda) bancarios, con un 80% del total de los flujos de capital a nivel mundial; por su parte, la Inversión Extranjera Directa (IED) y el capital de portafolio comprendían el 11 y 9%, respectivamente.

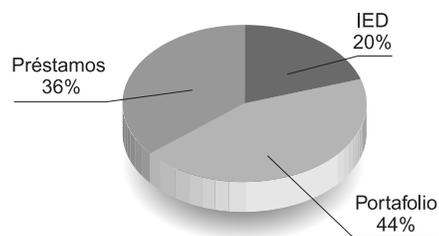
En el primer lustro de los noventa esta estructura cambió radicalmente: la IED duplicó su participación, mientras que el capital de portafolio se cuadruplicó.

Composición de los flujos de capital (1978 - 1981)



Fuente: Loungani y Razin (2001)

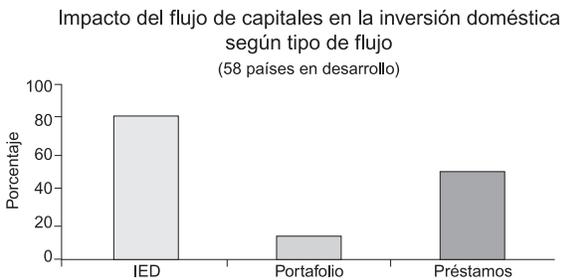
Composición de los flujos de capital (1990 - 1995)



Fuente: Loungani y Razin (2001)

De acuerdo con Loungani y Razin (2001), la diferencia en el impacto en la inversión doméstica entre los distintos tipos de capital es notable. Por ejemplo, la IED tiene un impacto fuerte, por el que cada dólar de IED genera ochenta centavos

de inversión doméstica; respecto de los préstamos bancarios, cada dólar genera cincuenta centavos de inversión doméstica; mientras tanto, cada dólar de inversión de portafolio genera catorce centavos de inversión doméstica.



Fuente: Loungani y Razin (2001)

Teniendo en cuenta el impacto de estos tres tipos de flujos de capital en la inversión en países en desarrollo, y dada la preponderancia de los flujos de portafolio y de deuda a nivel internacional, es evidente que la composición del capital durante los noventa poco tiene que ofrecer en términos de inversión doméstica y crecimiento.

Al comparar los periodos 1978-1981 y 1990-1995, ambos caracterizados por la afluencia de capitales hacia países en vías de desarrollo, se puede evidenciar que en el primero, de cada cien dólares de capital externo se generaban cincuenta dólares de inversión doméstica; en el período 1990-1995 esta relación cayó a cuarenta dólares.

Diferencia en el impacto del capital extranjero en la inversión				
Impacto de los flujos de capital (1)	1978 - 1981		1990 - 1995	
	Composición (2)	Impacto en inversión (1x2)	Composición (3)	Impacto en inversión (1x3)
IED	80,0%	11%	8,0%	20%
Portafolio	13,5%	9%	1,2%	44%
Deuda	49,8%	80%	39,8%	36%
			49,9%	39,9%

Fuente: Cálculos propios, con base en datos de Loungani y Razin (2001)

En palabras de MICHEL AGLIETTA (1998), el balance microeconómico de la liberalización de los mercados financiero y de capitales es más bien débil. Esto se explica, según TURNER (1996), por la pérdida del vínculo entre el ahorro externo y la inversión interna.

Aunado al bajo impacto positivo de los flujos de capital en cuanto a inversión y crecimiento económico, la liberalización de la cuenta de capitales y financiera trajo consigo otros efectos indeseados. Se produjo un aumento de la volatilidad e inestabilidad macroeconómica, consecuencia directa de la gran afluencia de capitales.

Según la hipótesis del ciclo de la deuda, el ahorro externo eleva la inversión y el crecimiento internos, lo que a su vez estimula el ahorro, que entonces contribuye a la eliminación paulatina de la deuda externa neta (FRENCH-DAVIS y REISEN, 1997). Para que el ciclo de la deuda se cumpla se requiere, entre otros, que el capital se dirija hacia la inversión en la producción de bienes y servicios, especialmente transables, lo cual, a través de la generación de un superávit comercial posterior, permitirá servir la deuda.

Dada la mencionada pérdida en el impacto de los flujos de capital en la inversión y crecimiento de los países receptores, el ciclo de la deuda no se logró cerrar. Lo que se produjo, por la gran participación de la inversión de portafolio, es una desviación del ahorro externo hacia sectores no transables, generando la sobrevaluación de las monedas nacionales, la profundización del déficit comercial y el incremento de los pasivos externos.

Con el tiempo, los inversionistas extranjeros se preguntarían si economías que generan déficit comerciales sostenidos, y acumulan deuda externa para financiarlos, podrán repagar sus obligaciones. Esto hizo a las economías emergentes cada vez más dependientes de los flujos de capital, y por tanto más volátiles y vulnerables a los *shocks* externos.

Adicionalmente, la liberalización financiera y de capitales hizo vulnerable el sistema bancario de los países receptores. Como consecuencia de la fuerte afluencia de capitales hacia las economías que adoptaron dichas medidas de liberalización, y en ausencia de políticas de regulación y supervisión suficientes, la fortaleza de los sistemas bancarios se resquebrajó.

Los auges financieros prolongados generan fuertes presiones sobre la demanda agregada interna, y éstas llevan a la imposibilidad de mantener los equilibrios macroeconómicos durante el periodo inmediatamente posterior de contracción. Los auges también tienden a debilitar las estructuras financieras debido a la tendencia a subestimar la acumulación de riesgo (Naciones Unidas, 1999).

2. STIGLITZ (2002) sostiene además que los países industrializados pregonan la liberalización total de los mercados, cuando éstos edificaron sus economías en la protección selectiva de sectores de sus economías. Cita, por ejemplo, que Europa mantuvo fuertes restricciones sobre los mercados de capitales hasta los años setenta.

3. La inversión de los países industrializados en los mercados emergentes, entre 1970 y 1997 se multiplicó por 197 (CASTELLS, 1999).

4. CAPRIO GERARD (1998). *Preventing bank crises: Lessons from recent global bank failures*, Washington, EDI Development Studies, World Bank.

5. Para revisar la relación entre composición de los flujos de capital y crisis financiera se recomienda *The Economist* (1998), RODRIK (1998), Uchitelle (1998), DADUSH, DASGUPTA y RATHA (2001), entre otros.

El incremento en la afluencia de capitales, especialmente de corto plazo, consecuencia de la liberalización financiera y de la cuenta de capitales, tiende a generar un exceso de recursos al interior del sistema financiero, el cual los canaliza hacia el sector real. Se genera entonces un exceso o *boom* de crédito dirigido a los activos bursátiles e inmobiliarios; a su vez, dicho exceso se traduce paulatinamente en un deterioro en la calidad de la cartera del sistema financiero. (LEÓN, 2001).

Los sectores bursátil e inmobiliario experimentan un auge sin precedentes, que lleva a los inversionistas nacionales y extranjeros a una apreciación incorrecta de los mercados en cuestión. La dinámica ascendente de los mercados es tomada como una tendencia, por lo que los inversionistas generan un exceso de demanda, y por ende una mayor presión sobre los precios de los activos bursátiles e inmobiliarios.

El precio de los activos objeto de expectativas sobre-optimistas se desvía de la realidad de los mercados. Ante la ocurrencia de un hecho aislado que pueda hacer cambiar las expectativas de los inversionistas, o simplemente por la insostenibilidad de mantener indefinidamente el financiamiento a estos sectores, el flujo de recursos de corto plazo rápidamente se detiene o reversa, la demanda cae y el precio de los activos se deteriora.

Se genera entonces una situación en la cual los préstamos realizados por el sistema financiero se hacen riesgosos y en muchos casos incobrables. Por lo tanto, los índices de cartera mala empeoran, se deterioran los balances del sistema financiero y se generan quiebras en algunas entidades, lo que puede llevar a una crisis bancaria.

*...En el caso del mercado de capitales, dada la demostrada incapacidad del sector privado, son los Estados y las Instituciones Financieras Internacionales quienes deben intervenir en aras de la provisión de un entorno económico internacional estable y eficiente.*

En resumen, la dinámica de los flujos de capitales en los últimos años, caracterizada por la preponderancia del capital de corto plazo, generó beneficios inferiores a los señalados por la teoría económica. Entre tanto, las externalidades negativas se consolidaron, haciendo a las economías peligrosamente vulnerables a los movimientos de capital.

## **II. Estados, Instituciones Financieras Internacionales y fallos del mercado de capitales**

.....

Cuando una economía de mercado no proporciona a la población la cantidad deseada de determinados bienes y servicios, se reconoce que existe una falla del mercado<sup>6</sup>. Normalmente, estas faltas del mercado justifican la intervención del Estado en la economía (World Bank, 2002).

En el caso de un bien público mundial, como lo es la estabilidad y eficiencia del sistema económico internacional, los acontecimientos de la última década, citados anteriormente, dan fe de la existencia de una falla del mercado de capitales; evidentemente, el sistema económico internacional goza de un nivel de estabilidad y eficiencia inferior al que de otro modo sería deseable.

Como bien público debe entenderse aquel cuyo consumo por una persona no reduce la cantidad existente para otras, y no tienen carácter exclusivo, es decir, no se puede evitar que la gente los consuma. Por sus propias características, es imposible cobrar este tipo de bienes a los consumidores, de manera que el sector privado no está interesado en suministrarlos; en la mayoría de los casos los proporciona el Estado (World Bank, 2002).

Bienes públicos como la paz, la seguridad, la suficiencia alimentaria, la salud, los derechos laborales, entre otros, cuentan con la intervención de las organizaciones internacionales y los Estados para su provisión. En el caso del mercado de capitales, dada la demostrada incapacidad del sector privado, son los Estados y las Instituciones Financieras Internacionales quienes deben intervenir en aras de la provisión de un entorno económico internacional estable y eficiente.

En ese sentido, las autoridades económicas deben imponer regulaciones que favorezcan las inversiones de largo plazo, en vez de los volátiles flujos de corto plazo (SACHS, 2001).

En busca de la corrección de los fallos del mercado y las externalidades negativas por éstos generados, los Estados pueden recurrir a los controles directos o a los incentivos financieros.

Los controles directos, consistentes en la imposición de límites, cuotas, cupos, entre otros, significarían, de una u otra forma, un retroceso en el proceso de liberalización de los mercados y un cuello de botella para la globalización en su conjunto.

Dado que la alta movilidad del capital es un hecho difícilmente reversible, el reto de política económica es asegurar que sus beneficios excedan sus costos, y no simplemente pensar en desecharla (EICHENGREEN, 1999). Por eso, las medidas tendientes al cierre de los mercados o su excesiva regulación, han perdido paulatinamente espacio, permitiendo el fortalecimiento de propuestas consistentes en incentivos financieros.

Dentro de los mecanismos de incentivos financieros se encuentran los impuestos. Con los impuestos se intenta internalizar los costos sociales generados por la externalidad negativa, derivada de la actuación de los agentes económicos. De acuerdo con SAMUELSON y NORDHAUS (1993), si el impuesto es calculado correctamente, los agentes maximizadores del beneficio se verían llevados como por una mano invisible enmendada hasta el punto óptimo, en el que los costos sociales y beneficios sean iguales.

Al igual que la Organización de las Naciones Unidas, la Organización Mundial de la Salud, la Organización Mundial del Comercio, la Organización Internacional del Trabajo, entre otras, que buscan la provisión de diversos bienes públicos mundiales, las principales Instituciones Financieras Internacionales deben preocuparse por la corrección de los fallos del mercado de capitales.

Actualmente, el FMI admite que insistió excesivamente en la liberalización de los mercados de capitales y financieros, y que ésta contribuyó a las crisis financieras globales de los noventa (STIGLITZ, 2002).

No obstante, los efectos nocivos de la total liberalización de los mercados de capitales ya había sido detectada por los padres fundadores del FMI y el Banco Mundial. JOHN MAYNARD KEYNES y HARRY DEXTER WHITE, al diseñar los mencionados organismos, reconocieron la necesidad de liberalizar los mercados, pero incentivando el mantenimiento de controles y restricciones sobre las transacciones de capital.

No existe entonces contradicción alguna entre la apertura de capitales y el uso de controles al capital; la convertibilidad de la cuenta de capitales es compatible con el uso de impuestos directos que equilibren los costos sociales y privados (EICHENGREEN, 1998).

Entre este tipo de impuestos directos se encuentra el Impuesto de TOBIN.

### III. El Impuesto de TOBIN: la estabilidad económica como bien público



En 1972 JAMES TOBIN, profesor de la Universidad de Yale y Premio Nóbel de Ciencias Económicas de 1981, vislumbró como la creciente movilidad del capital internacional limitaba la habilidad de las autoridades económicas de los países.

Por tal motivo, buscando “tirar arena en las ruedas de las finanzas internacionales”, propuso la imposición de un gravamen a las transacciones en divisas a nivel mundial. Con esta medida se haría que los inversionistas de corto plazo, en su mayoría especuladores, paguen por su actividad, lo que desincentivaría los movimientos de capital de corto plazo.

Su propuesta en modo alguno es un ataque a la liberalización financiera y de capitales. TOBIN aclaró que esta medida se constituía en un mal menor frente a las propuestas protectionistas –más dañinas– que se estaban formulando con el pretexto de evitar las consecuencias indeseables de la movilidad de capitales (LANGEBACK, 2002).

Es innegable que las crisis del Sistema Monetario Europeo de 1992-1993, el efecto Tequila de 1994-1995, la crisis asiática de 1997, así como la crisis rusa de 1998, son muestra de la impotencia de las autoridades monetarias nacionales frente a los miles de millones<sup>7</sup> que se mueven diariamente en el espacio financiero internacional (KHOUDOUR-CASTÉRAS, 1999). Por tanto, la propuesta de TOBIN ha recobrado vigencia.

La propuesta original de JAMES TOBIN establecía un impuesto internacional y uniforme a todas las transacciones que involucraran el cambio de divisas, proporcional al tamaño de la transacción. Inicialmente, Tobin estimó que dicho gravamen debería ascender a 1% sobre el valor de la transacción, con lo cual su impacto sobre la rentabilidad sería relativamente bajo para las inversiones de largo plazo y comerciales, recayendo con mayor fuerza en las transacciones de corto plazo; al ser un impuesto uniforme sobre las transacciones, el impacto en la rentabilidad de los agentes económicos variaría inversamente con el plazo de sus inversiones (CORNFORD, 1996).

6. En una economía de mercado puede haber deficiencias de este tipo si no se producen suficientes bienes públicos y bienes con externalidades positivas; si se producen demasiados bienes con externalidades negativas; si, por la existencia de monopolios naturales, los bienes tienen un precio excesivo; y si los agentes del mercado carecen de acceso a información suficiente (World Bank, 2002).

7. A principio de los setenta diariamente se transaban 18.000 millones de dólares en los mercados de divisas; a finales de los noventa se ha llegado a 1.5 billones de dólares.

Desde el punto de vista microeconómico, el Impuesto de Tobin es una alternativa para internalizar las externalidades negativas derivadas de la integración financiera. Este mecanismo, que impone un impuesto-precio a las transacciones de capital, tendería a recomponer los flujos financieros y a corregir los errores del mercado.

A través de la imposición de un impuesto a las transacciones de capital o los requisitos de depósito no remunerado sobre el capital, indirectamente se está imponiendo un gravamen altamente significativo a las transacciones de corto plazo, con un costo marginal para el largo plazo. De esta manera, los flujos especulativos serían gravados continua y contundentemente, recomponiendo el perfil de la deuda de los países importadores de capital hacia horizontes de madurez acordes con las inversiones de largo plazo necesarias para el crecimiento y desarrollo sostenido; se lograría una mayor correspondencia entre los usos y fuentes del capital.

Medidas adoptadas unilateralmente por algunas economías, como Chile (AGOSÍN, 1997; EICHENGREEN, 1999; EDWARDS, 1998, 2000; FRENCH-DAVIS, 2000) y Colombia en los noventa (CÁRDENAS y BARRERA, 1997; RINCÓN, 1999), señalan que los controles al capital son una vía efectiva para recomponer las entradas de capital, evitando las externalidades negativas derivadas de la alta representatividad del capital de corto plazo.

Los objetivos del Impuesto de TOBIN son entonces el mejoramiento del perfil de la deuda de los países importadores de capital, en general mercados emergentes y países en vías de desarrollo; el redireccionamiento de la inversión hacia actividades productivas; el aumento de la autonomía por parte de las autoridades económicas; y la disminución de la volatilidad de los mercados financieros internacionales.

La recomposición de los flujos de capital redundaría en mayores niveles de Inversión Extranjera Directa, que tiene un alto componente de inversión productiva. De acuerdo con BORENSZTEIN, DE GREGORIO y LEE (1995), por cada punto porcentual de incremento en la relación IED/PIB, la tasa de crecimiento de la economía receptora aumenta en 0,8 puntos porcentuales.

Así mismo, al imponer importantes costos a las transacciones de corto plazo, el impuesto de TOBIN disminuiría la volatilidad de los mercados financieros nacionales e internacionales, al tiempo que brindaría una mayor autonomía a la política económica.

8. Además de los estudios sobre controles a la movilidad de capitales en Chile y Colombia, citados anteriormente, puede remitirse a EICHENGREEN y WYPLOSZ (1993).

9. AFP (2000). "CEPAL propone fondo regional", *El Tiempo*, sábado 8 de abril de 2000.

Al gravar los movimientos de capital de corto plazo y mejorar el perfil de la deuda de los países importadores de capital, las salidas abruptas de capital, así como las crisis cambiarias y financieras por éstas originadas, serán menos frecuentes. Vale la pena reiterar que como lo manifestó su creador inicialmente, el Impuesto de TOBIN no busca detener la liberalización de los capitales. El uso de este tipo de instrumentos, que buscan modificar el comportamiento de los agentes a través del cambio de los precios relativos, no son incompatibles con la liberalización de la cuenta de capitales. (EICHENGREEN, MUSSA y otros, 1999).

#### IV. Viabilidad del Impuesto de TOBIN

Reconociendo la dificultad de tener resultados empíricos, ya que el Impuesto de Tobin no se ha implementado, existen argumentos suficientes que sugieren que dicho tipo de impuesto puede tener efectos positivos<sup>8</sup>. Las economías nacionales y la economía internacional se benefician de un entorno de mayor estabilidad y eficiencia en la asignación y utilización del ahorro externo.

*...el Impuesto de TOBIN no busca detener la liberalización de los capitales. El uso de este tipo de instrumentos, que buscan modificar el comportamiento de los agentes a través del cambio de los precios relativos, no son incompatibles con la liberalización de la cuenta de capitales.*

Sin embargo, existen serias dificultades e inconvenientes en la puesta en práctica del Impuesto de TOBIN. Los problemas prácticos que tiene la implementación de la propuesta de TOBIN parten de la necesidad de que sea una medida universal, la posibilidad técnica de gravar todas las transacciones en divisas, el nivel óptimo del impuesto, así como la destinación del recaudo.

En primera medida, es indispensable que su adopción sea universal. De no ser así, existirían incentivos para que los inversionistas se dirijan a aquellos países que, al no adoptar el Impuesto, se conviertan en paraísos fiscales. Se propone entonces que se haga de éste en requisito de entrada y permanencia en el FMI, con lo cual se lograría una aplicación cuasi-universal (SCHMIDT, 1999).

Respecto al segundo problema, desarrollado por GARBER y TAYLOR (1995), que señala la dificultad técnica de gravar toda transacción de divisas, el avance en los sistemas de pago y compensación bancaria tiende a hacer viable la imposición de dicho Impuesto. De acuerdo con SCHMIDT (1999), la institucionalización de los mecanismos de pago internacional y su constante desarrollo permiten llevar un registro suficiente de las transacciones en divisas alrededor del mundo, inclusive considerando los derivados financieros.

El tercer aspecto, la determinación del nivel óptimo del impuesto, refleja la disyuntiva entre la necesidad de gravar efectivamente al capital de corto plazo y la conveniencia de no afectar las transacciones comerciales y de capital de largo plazo.

De fijar un nivel demasiado alto se puede desincentivar la inversión extranjera de corto, mediano y largo plazo, sin lograr recomponer el perfil de deuda; de ser demasiado bajo, su efecto podría ser nulo o imperceptible. Es necesario entonces profundizar aún más en la elaboración de estudios que verifiquen la conveniencia del nivel propuesto por TOBIN (1%) hace más de dos décadas.

El cuarto inconveniente, la destinación del recaudo generado por el Impuesto de Tobin, es un asunto delicado. Cabe la posibilidad de que sea destinado en parte o en su totalidad, a los gobiernos, quienes encontrarían una fuente de ingreso adicional.

Sin embargo, se entraría a discutir en qué país se debe hacer el recaudo y su destinación dentro del gasto público nacional. Por tal razón, sería deseable que dicho recaudo se destinara, por ejemplo, a la creación de fondos para la estabilización de economías con problemas en balanza de pagos, ya sea al interior del FMI o en torno a entidades regionales, como lo propone la CEPAL<sup>9</sup>.

## A manera de conclusión

Un argumento en favor del capitalismo global es que los mercados de capital canalizan eficientemente el ahorro desde cualquier lugar del mundo hacia inversiones en cualquier lugar del mundo. No obstante, el desempeño de los mercados financieros ha sido poco impresionante en los años recientes, mostrando auges, colapsos, y precios irreales en acciones, bonos y tasas de cambio (SACHS, 2001).

La estabilidad y eficiencia del sistema económico internacional, a partir de una menor volatilidad de los flujos de capitales y una mejor asignación de los recursos, es un fin que vale la pena perseguir.

Para poder revertir lo encontrado hasta ahora por Joseph STIGLITZ (2002), quien afirma que *la globalización no ha conseguido reducir la pobreza, ni tampoco garantizar la estabilidad*, es necesario que la regulación económica afronte una gran responsabilidad.

La correcta injerencia de los Estados y las Instituciones Financieras Internacionales en los pilares del sistema económico internacional determinará la corrección de los fallos del mercado; en este caso, la provisión de bienes públicos mundiales como la estabilidad y eficiencia de los mercados de capitales.

La provisión de bienes públicos como la estabilidad y la eficiencia económica se justifica cuando la volatilidad de los flujos de capital se convierte en una amenaza para la estabilidad macroeconómica y el desarrollo. El Impuesto de Tobin, al ofrecer una oportunidad para corregir en algún grado las fallas del mercado, es una alternativa concreta y viable para el Sistema Económico Internacional, por lo que su implementación debe ser seriamente discutida.

## Bibliografía

- AFP (2000). "CEPAL propone fondo regional", *El Tiempo*, sábado 8 de abril.
- AGLIETTA, MICHEL (1998). *Macroeconomie Financiere*, Paris, Editions La Decouverte, Collection Repères.
- AGOSÍN, MANUEL (1997). "Entrada de capitales y desempeño de la inversión: Chile en los años noventa", en *Flujos de Capital e Inversión Productiva*, Santiago, CEPAL y OECD, Mc Graw Hill.
- BORENSZTEIN, DE GREGORIO y LEE (1995). "How does foreign investment affect economic growth?", *NBER Working Paper*, n.º 5057, Cambridge, NBER.

- CASTELLS, MANUEL (1999). "Globalización, sociedad y política en la era de la información", *Análisis Político*, n.º 37.
- CORNFORD, ANDREW (1996). "The Tobin Tax: Silver Bullet for Financial Volatility, Global Cash Cow or Both?", *UNCTAD Review*, New York, United Nations.
- DADUSH, URI; DASGUPTA DIPAK y RATHA DILIP (2001). "The Role of Short-Term Debt in Recent Crises", *Finances & Development*, IMF, December.
- EDWARDS, SEBASTIAN (1998). "Interest rate volatility, contagion and convergence: an empirical investigation of the cases of Argentina, Chile and Mexico", *Journal of Applied Economics*, vol. 1, n.º 1, November.
- EDWARDS, SEBASTIAN (2000). "Interest rates, contagion and capital controls", *NBER Working Papers Series*, n.º 7801, NBER, July.
- EICHENGREEN, BARRY (1998). "Capital Account Liberalization: what's the best stance?", en *IMF Economic Forum*, Washington, IMF.
- EICHENGREEN, BARRY (1999). *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Institute for International Economics.
- EICHENGREEN, BARRY y CHARLES WYPLOZ (1993). "The unstable EMS", *Brookings Papers on Economic Activity*, March.
- EICHENGREEN, BARRY; MUSSA y otros (1999). "Liberalizing capital movements: some analytical issues", *Economic Issues*, IMF, February.
- FÉLIX, DAVID (1996). "Financial globalization versus free trade: the case for the tobin tax", *UNCTAD Review*, New York, United Nations.
- GARBER, P. y M. TAYLOR (1995). Sand in the wheels of foreign exchange markets: A skeptical note, *Economic Journal*, 105: 173-180.
- HAYWARD, HELEN (2002). "Costing the casino", *War on Want* [[www.waronwant.org](http://www.waronwant.org)].
- JOHNSTON, BARRY (1998). "Sequencing capital account liberalization", *Finance & Development*, IMF, vol. 35, n.º 4, December.
- KHOUDOUR-CASTÉRAS, DAVID (1999). *¿Una moneda única para América Latina?*, Bogotá, Universidad Externado de Colombia.
- LANGEBACK, ANDRÉS (2002). "James Tobin 1918-2002", *Carta Financiera*, ANIF, n.º 121, febrero/abril.
- LOUNGANI, PRAKASH y RAZIN ASSAF (2001). "How beneficial is Foreign Direct Investment for developing countries?", *Finance & Development*, IMF, June.
- NACIONES UNIDAS (1999). "Hacia una nueva arquitectura financiera internacional", Naciones Unidas, enero.
- RINCÓN, HERNÁN (1999). "Efectividad del control a los flujos de capital: un reexamen empírico de la experiencia reciente de Colombia", Bogotá, Banco de la República.
- RODRIK, DANI (1998). "Who needs capital-account convertibility?", Harvard University.
- SACHS, JEFFREY (2001). "When capital markets fail", Project Syndicate [[www.project-syndicate.cz/](http://www.project-syndicate.cz/)].
- SAMUELSON, PAUL y NORDHAUS WILLIAM (1993). *Economía*, 14.ª ed., Madrid, McGraw Hill.
- SCHMIDT, RODNEY (1999). "A Feasible Foreign Exchange Transactions Tax", North-South Institute, July.
- STIGLITZ, JOSEPH (2002). *El malestar en la globalización*, Bogotá, Taurus.
- The Economist* (1998). "Keeping hot money out".
- TOBIN, JAMES (1978). "A proposal for international monetary reform", Presidential Address at the Conference of the eastern Economic Association, *The Eastern Economic Journal*, July-October.
- TURNER, PH. (1996). "Comments on Reisen", *Promoting Savings in Latin America*, París, Interamerican Development Bank / OCDE.
- UCHITELLE, LOUSI (1998). "Economists Blame Short-Term Loans for Asian Crisis", en *New York Times*, January 8.
- WOLF, MARTIN (1998). "Flows and blows", *Financial Times*, March 3.
- WORLD BANK (2002). Beyond Economic Growth [[www.worldbank.org/depweb/beyond/beyondsp/intro.html](http://www.worldbank.org/depweb/beyond/beyondsp/intro.html)], World Bank.