

## V ENCUENTRO DE ECONOMIA PUBLICA

### MODALIDAD: COMUNICACION GENERAL

#### RECOMENDACIONES DE FUTURO EN EL ANALISIS DE LOS EFECTOS DE LA FISCALIDAD DE LA INVERSION DIRECTA INTERNACIONAL<sup>1</sup>

Víctor A. Valverde Gómez  
Universidad de Valladolid

#### INTRODUCCIÓN

Sería poco sensato cuestionar la creciente importancia que los procesos de inversión directa con dimensión internacional han venido adquiriendo en los últimos veinte años. Sus consecuencias para las economías occidentales, lejos de agotarse en los efectos directos a corto-medio plazo que se puedan derivar para los países implicados, adquieren especial relevancia en el análisis a largo plazo a la luz de las modernas teorías de crecimiento económico (importancia de los procesos de inversión y de las externalidades positivas derivadas de las transferencias de tecnología como vía de afectación de la tasa de crecimiento económico vía incrementos de productividad).

La creciente importancia de la inversión directa internacional (IDI a partir de ahora) y sus efectos asociados invitan a la reflexión del legislador fiscal. Puede ocurrir que políticas impositivas que eran coherentes en el pasado pierdan todo su contenido en el nuevo

---

<sup>1</sup> Este trabajo se enmarca dentro de los estudios que bajo los auspicios del programa MEC-Fulbright, Advanced Lecture and Research in the United States, ha realizado el autor durante su estancia en The Office of Tax Policy Research, School Of Business Administration, The University of Michigan. Por tal razón se beneficia de los valiosos y continuados comentarios de Joel Slemrod, con quien el autor guarda una gran deuda intelectual. Por supuesto, los posibles errores del presente trabajo son responsabilidad

escenario. Más aún, el volumen de los procesos de IDI sugieren que las penalizaciones derivadas de un sistema fiscal equivocado o ineficiente van a ser en consecuencia bastante mayores de lo que podían venir siendo en el pasado.

## **LA FISCALIDAD DE LA IDI**

El estudio de los efectos económicos derivados de la fiscalidad de la IDI ha venido siendo realizado a partir de modelos diseñados de un modo especialmente simplificado. Si bien los modelos que tratan de explicar los efectos de la fiscalidad sobre los beneficios empresariales en economías cerradas pueden admitir un elevado nivel de simplificación sin alterar la esencia del problema, es al menos cuestionable que esa misma metodología aplicada en los modelos donde la dimensión internacional es tenida en cuenta ofrezcan un adecuado grado de predicción para la formulación de medidas concretas de política económica. Se echa de menos con frecuencia en tales modelos económicos, desde la perspectiva de un jurista-economista, muchas de las instituciones que caracterizan la complejidad de la fiscalidad de los procesos de inversión directa internacional. Y esto es cierto tanto para los modelos de carácter teórico como para los modelos de carácter empírico que tratan de testear las predicciones de los primeros.

Vamos a tratar de resumir en breves líneas lo que sería el esquema más simple posible que los teóricos de la imposición óptima vienen desarrollando con relación a la evaluación de la consistencia de un sistema de fiscalidad directa en un contexto de economías abiertas. El análisis puede realizarse tomando dos puntos de referencia

alternativos, según cual sea el criterio evaluador: la maximización del bienestar nacional, o la eficiente asignación de recursos a nivel mundial.

El bienestar nacional cuando nos encontramos en un mundo de economías abiertas pasa a depender de dos factores: en primer lugar, de los niveles de producción o renta generados en el país. En este sentido, la maximización de la producción nacional reclama del sistema fiscal la deseable característica de la neutralidad, es decir, que no introduzca distorsiones en el sistema que conduzcan a un nivel de producción o renta inferior al que existiría en ausencia de impuestos. Este criterio es el que también se utilizaría en el caso de economías cerradas. Las diferencias fundamentales en un escenario de economías abiertas frente a uno de economías cerradas estriban en que el sistema fiscal puede ahora: a) incentivar entradas y salidas de capital desde y hacia el exterior, algo que por definición no es posible en economías cerradas, y b) competir, mediante comportamientos estratégicos, con los sistemas fiscales del resto de países por la recaudación de ingresos tributarios. El bienestar del país puede verse aumentado, incluso tras haberse alcanzado una eficiente asignación de los factores de producción -maximización de la producción-, si la autoridad fiscal nacional es capaz de incrementar sus ingresos tributarios a costa de la disminución de las recaudaciones del resto de países.

El segundo criterio posible de evaluación es el de la eficiencia a nivel mundial. Un determinado stock de capital se encuentra eficientemente asignado cuando no es posible incrementar la producción mundial por medio de esquemas alternativos de localización internacional de dicho capital. El sistema fiscal cumple pues esta condición de neutralidad cuando los impuestos no afectan la elección inicial que en ausencia de impuestos hubieran realizado los

empresarios con relación a la asignación internacional del capital existente; (desde el punto de vista de la eficiencia global el reparto de los ingresos tributarios entre los diferentes países pasa a ser una cuestión secundaria).

*Vías para lograr la eficiente asignación de recursos a nivel nacional:* En un mundo de economías abiertas, con perfecta movilidad de capital, el logro de la eficiente asignación de recursos va a estar en función no sólo de la normativa fiscal del país, sino también de la del resto de países. Si el resto del mundo no somete a gravamen las rentas del capital, no sería óptimo para el bienestar del país en cuestión el gravar tales rentas<sup>2</sup>. Las soluciones óptimas si las rentas del capital son objeto de gravamen en el resto del mundo son: Desde el punto de vista de las exportaciones de capital, la eficiencia productiva se alcanzará sólo cuando las rentas generadas en el exterior sean gravadas por la autoridad del país de residencia del inversor en el período en que tales rentas se generen (no se admitiría la posibilidad de diferir el pago de impuestos hasta el momento de repatriación de las rentas -"deferral"-), considerándose los impuestos pagados en el extranjero como un simple coste de producción, de manera que se permitiría deducir dicho coste de la base imponible (sistema de deducción), en lugar de practicar la deducción sobre el impuesto final a pagar (sistema de imputación o

---

<sup>2</sup> Si no se hiciera así, el resultado final sería que el impuesto sobre el capital vendría en realidad siendo soportado en su totalidad por el factor trabajo, y además, tendría lugar un "deadweight loss" consecuencia, si el país es un país importador neto de capital, de una menor entrada de capital de la que tendría lugar en ausencia del gravamen sobre las rentas del capital - es decir, no se estaría maximizando la renta nacional -, y en caso de que el país fuera un exportador neto de capital, de una mayor salida de capital de la que se produciría en ausencia de tal gravamen, con la reducción consiguiente de la renta nacional en comparación con la situación disfrutada en ausencia de gravamen de las rentas del capital. En tal situación, si el país en cuestión pretendiera incrementar la recaudación impositiva, deberá optar por un gravamen directo sobre las rentas del trabajo en lugar de hacerlo vía gravamen rentas del capital, ya que en este segundo caso el resultado final seguiría siendo un incremento del gravamen sobre el factor trabajo -se traslada en su totalidad la carga impositiva al factor inmóvil-, introduciendo una distorsión innecesaria que disminuye la renta nacional.

crédito fiscal)<sup>3</sup>. Desde el punto de vista de las importaciones de capital, el sistema de gravamen del capital extranjero que maximiza el bienestar nacional dependerá del tratamiento que el país de residencia del inversor otorgue a dichas rentas; si el país de residencia aplica el sistema de exención o el de deducción, el país de origen no debe gravar tales rentas; si el país de residencia aplica el sistema de crédito fiscal ilimitado con no diferimiento de la tributación de la renta de fuente extranjera, la solución óptima sería gravar las rentas del capital al mismo tipo que el país de residencia; finalmente, si el sistema vigente en el país de residencia es el de crédito fiscal con cláusula de respeto de los incentivos fiscales existentes en el país origen de las rentas -"tax sparing clause"-, la solución óptima sería una combinación de gravamen y subsidio<sup>4</sup>.

*Vías para lograr la eficiente asignación de recursos a nivel mundial:* Una vía para alcanzar la eficiencia global es la aplicación por todos los países del principio de residencia combinado con el sistema de crédito fiscal ilimitado, sin posibilidad de diferir el pago de impuestos por medio del mecanismo de la no repatriación de rentas<sup>5</sup>. Otra vía alternativa para lograr el mismo objetivo sería la

---

<sup>3</sup> De este modo se aseguraría que la conducta individual de los empresarios derivase en un comportamiento maximizador del bienestar nacional: las exportaciones de capital tendrían lugar siempre que la rentabilidad neta de impuestos extranjeros -pues el pago de tales impuestos no contribuye al bienestar nacional- excedieran el coste de oportunidad de tales exportaciones (representado por la rentabilidad bruta de la inversión en territorio nacional, la cual incluye cualquier impuesto pagado a la administración tributaria nacional).

<sup>4</sup> El gravamen es "pagado" por la administración tributaria extranjera (a través del crédito fiscal) mientras que el impuesto efectivamente soportado por la inversión es cero.

<sup>5</sup> La libre circulación del capital tendería a igualar la rentabilidad del capital real antes de impuestos entre los diferentes países, ya que un mismo contribuyente obtendría la misma rentabilidad después de impuestos por el ahorro canalizado hacia la financiación de inversiones tanto domésticas como en el exterior (sin embargo, debe tenerse presente que las tasas de rentabilidad netas de impuestos variarían en función del país de residencia de cada contribuyente, y que tal sistema puede incentivar la constitución de empresas en países con bajos niveles de presión fiscal). Este sistema asegura una eficiente asignación de la inversión real entre los diferentes países, ya que, dado que la tasa de rentabilidad antes de impuestos no es más que la productividad marginal del capital, una igualación de tales tasas de rentabilidad implica que ninguna ganancia de producto puede tener lugar como consecuencia de la reasignación del capital real de un país a otro

aplicación simultánea por todos los países del principio de territorialidad e iguales tipos impositivos para todo tipo de inversiones (de procedencia doméstica o extranjera).

### **Modelización y carencias**

La tendencia observada en las soluciones óptimas de gravamen de las rentas de capital, con independencia de cuál sea el criterio evaluador, se mueve en la dirección de no gravar tales rentas en origen (aplicación del principio de residencia y abandono del principio de territorialidad). Sin embargo, como algún autor ha comentado en el pasado, las fórmulas de imposición óptima o son guías para la acción, o no son nada. En este sentido, ¿qué podemos decir de los sistemas óptimos apuntados en líneas anteriores? Los modelos utilizados para su obtención son habitualmente modelos de dos países, con presencia de perfecta movilidad del capital, y existencia en ambos países de gravamen de las rentas del capital con mecanismo corrector de la doble imposición internacional. Algunos modelos a medio camino entre el análisis teórico y el econométrico, que pretenden acercarse al análisis de la carga fiscal soportada por las entidades multinacionales suelen adoptar la siguiente forma: modelos de dos países; en el país A reside la casa matriz; en el país B reside una filial participada al 100% por la casa matriz residente en A. Las instituciones fiscales que se introducen en el análisis se basan en la existencia de:

- Impuesto de sociedades en el país B, el cual por aplicación del principio de obligación personal gravará los beneficios de la filial.

- Retención -"withholding tax"- con el que el país B, por aplicación del criterio de obligación territorial o

real, grava -- desde el punto de vista legal a la casa matriz -- los dividendos repatriados desde la filial.

- Impuesto de sociedades del país A, que por aplicación del principio de obligación personal gravará los beneficios de la casa matriz, -- los dividendos percibidos de la filial situada en B se computan como parte de los ingresos de la casa matriz para el cálculo de su base imponible--.

- Finalmente, aplicación de la técnica de crédito fiscal o de la técnica de exención como mecanismo corrector de la doble imposición jurídica y económica internacional.

### **Algunas carencias en modelos teóricos**

Si bien la modelización teórica cuando introduce los elementos arriba mencionados puede llegar a ser especialmente compleja, parece al menos legítimo plantearse la razonable duda de hasta qué punto elementos institucionales que quedan fuera del análisis podrían alterar los resultados si fueran también tenidos en cuenta. Sin pretender ser exhaustivos señalaremos a modo de ejemplo algunos de los casos más generales y evidentes, pues la lista puede hacerse muy extensa.

Podemos comenzar nuestro breve repaso con el análisis de la modelización de los mecanismos de corrección de la doble imposición internacional, jurídica y económica, a la que se ven sujetas las rentas generadas en procesos de inversión internacional. Los mecanismos utilizados con tal fin, si bien se enmarcan dentro de dos grandes categorías, admiten a su vez múltiples modalidades. El crédito fiscal puede ser ilimitado u ordinario, global, por países, por cestas y por operaciones. Igualmente, la exención puede ser condicional o incondicional, ordinaria o con cláusula de

progresividad. La aplicación de uno u otro sistema y de una u otra modalidad permite diferentes estrategias por parte de la empresas que operan en varias jurisdicciones de modo simultáneo. Así, el crédito fiscal global permite que, en la práctica, las casas matrices residentes en países que aplican este sistema puedan promediar los tipos impositivos de sus inversiones en el extranjero, ya que los "excesos" de crédito que surgen en aquellos países con mayores niveles de presión fiscal, pueden ser "absorbidos" por la diferencia entre el impuesto a pagar en los países con menores niveles de tributación y el impuesto a satisfacer en el país de residencia. Algo similar ocurre cuando el sistema a aplicar es global pero por cestas, si bien en este caso los promedios entre países sólo pueden realizarse entre mismas clases de renta. Por el contrario, cuando el crédito se aplica país por país esa opción de promediar tipos entre países desaparece, --si bien surgen nuevas alternativas para diseñar estrategias con relación a la caracterización de los diferentes tipos de renta--. La formalización económica, al diseñar sus modelos sobre la base de dos jurisdicciones y utilizar un modelo de crédito fiscal excesivamente simple, deja fuera del análisis cualquier consideración de las aquí apuntadas. Es por ello que es difícil encontrar estudios que analicen en profundidad las posibles implicaciones derivadas de la diferente configuración de esta institución correctora de la doble imposición internacional. Otro problema no capturado es el uso simultáneo del sistema de exención y de crédito fiscal por parte de algunas jurisdicciones - fundamentalmente aquellas cuyos sistemas fiscales vienen diseñados según el principio de territorialidad - que aplican la técnica de exención con respecto a los dividendos percibidos por la casa matriz, y la técnica del crédito fiscal con respecto a los intereses. Más aun, y sobre esto volveremos más tarde, al quedar en múltiples ocasiones el análisis referido al nivel de sociedad, quedan



también fuera del análisis las consecuencias derivadas del método de mitigación de la doble imposición internacional existente al nivel de impuesto sobre la renta de las personas físicas.

Otra de las peculiaridades en la regulación de la fiscalidad de procesos de inversión internacional, y elemento perturbador para la modelización, es la presencia del denominado principio "deferral", de relevancia para aquellas empresas multinacionales cuya casa matriz se encuentra en un país que aplica el sistema de crédito fiscal. El diseño de la mayoría de los sistemas fiscales actualmente existentes permite que el pago de los impuestos a satisfacer a la autoridad fiscal del país de residencia de la casa matriz por las rentas generadas en el exterior por filiales extranjeras (y las deducciones a practicar) se difiera hasta que tales rentas sean repatriadas a la casa matriz. Esta circunstancia permite el diseño de diferentes estrategias por parte de las empresas multinacionales (algunas de las cuales serán apuntadas más adelante). La más evidente, sin necesidad de entrar en complicadas y sofisticadas planificaciones, es la posibilidad de la casa matriz de reconvertir un sistema de crédito fiscal en uno de exención por medio de una adecuada política de repatriación de rentas. Otro aspecto a considerar es que la posibilidad del diferimiento en el pago de impuestos sólo existe para filiales, y no para sucursales, lo cual condiciona las estrategias organizativas de las empresas multinacionales, presionando sobre los sistemas fiscales de los países en los que operan.

Otro problema, poco tratado en la literatura, es el diferente tratamiento en el régimen de retención en la fuente soportado según el tipo de rentas. Sin entrar en mayores complejidades, señalar que mientras que algunos países origen someten a retención la repatriación de

dividendos y el pago de intereses a la casa matriz, otros países liberan a los intereses de tal tratamiento. La aparición de nuevos instrumentos financieros, en los que se desdibujan las fronteras entre deuda y recursos propios, y donde la localización jurisdiccional de las rentas generadas no es precisa, es otro elemento añadido que viene a desafiar al esquema fiscal que gravita sobre la IDI, basado en clasificaciones que descansan sobre la definición de tipos de renta y localización de las mismas.

Hasta aquí sólo algunos de los ejemplos más sencillos e inmediatos, algunos de ellos lugares comunes en la literatura. Las cuestiones expuestas, de carácter muy general, son pues únicamente la punta del iceberg. Y siendo así, es claro que de por sí introducen ya importantes presiones sobre lo que se suponen son las teóricas estrategias óptimas de imposición del capital en economías abiertas, construidas a partir de modelos teóricos estilizados y con elevado nivel de abstracción de las instituciones presentes en el mundo real.

### **Dos cuestiones clave**

Obviamente, el análisis económico necesita de la simplificación como vía para la generación de modelos. Vamos a admitir que todos los peros que hemos puesto son únicamente males menores. Sin embargo, desde nuestro punto de vista, en el ámbito de la fiscalidad de la IDI el nivel de simplificación al que viene recurriendo la modelización con el fin de resultar operativa a nivel técnico hace que queden fuera del análisis dos aspectos que pueden comprometer seriamente la aplicabilidad al mundo real de las conclusiones obtenidas, y cuya no consideración puede venir a desvirtuar de modo importante los resultados obtenidos de los análisis teóricos y empíricos. Estos son: la evaluación de la fiscalidad de las rentas del capital a

nivel de sociedades, sin introducir en el análisis la fiscalidad de tales rentas al nivel de personas físicas, y el no reconocimiento de las posibilidades de ingeniería fiscal por parte de los agentes en el contexto internacional.

Cualquier alumno de Hacienda Pública sabe que en última instancia son las personas, los dueños de los factores de producción, los que soportan los impuestos. Hacer caso omiso de los sistemas de integración en IPRF e IS en economías cerradas, donde las personas físicas están sujetas a un régimen común de fiscalidad, puede no resultar un elemento desvirtualizador importante. Sin embargo, ¿puede decirse lo mismo en economías abiertas, donde cada país someterá a un nivel de fiscalidad diferente las rentas personales del capital? La respuesta afirmativa es difícilmente admisible, y sin embargo, los análisis - especialmente los empíricos - vienen ignorando esta circunstancia. De hecho, en uno de los proyectos más ambiciosos de análisis de los efectos de la imposición empresarial en un entorno de economías abiertas como es el informe de la OCDE "Taxing Profits in a Global Economy", este aspecto no fue incorporado en el análisis. Pero quizás el aspecto que más perturba los análisis teóricos y empíricos en el ámbito de la fiscalidad de la IDI, y que supone una novedad con respecto al análisis de la imposición del capital en economías cerradas, son las posibilidades de planificación fiscal que surgen en la esfera internacional. Los gestores y accionistas de un grupo multinacional con intereses directos en diversas jurisdicciones fiscales se fijan en los beneficios después de impuestos del grupo; las multinacionales pretenden pues reducir al máximo posible la factura fiscal del grupo, sin importarles a qué jurisdicción terminan pagando impuestos. ¿Cuáles son las oportunidades de planificación fiscal utilizadas en el ámbito internacional por las empresas

multinacionales? Entre los más habituales se hallan: la utilización de precios de transferencia, las estrategias financieras de infracapitalización, la utilización de los modernos instrumentos financieros, las operaciones con paraísos fiscales, el denominado "double dipping", la "compra de tratados" o "treaty shopping", y combinaciones de las técnicas anteriores. Las posibilidades legales que ofrece el marco institucional vigente son lo suficientemente importantes como para erosionar de modo significativo la capacidad recaudatoria de los actuales sistemas fiscales, sin necesidad por parte del sujeto pasivo de incurrir en actuaciones fraudulentas. A pesar del conocimiento de tal circunstancia, son muy pocos todavía los modelos formales que la incorporan en sus especificaciones. De hecho es habitual encontrar en la literatura el tratamiento separado y estanco de los dos objetivos de carácter normativo que se pretenden cuando el criterio evaluador es la maximización del bienestar nacional: la neutralidad asignativa y la defensa de la base imponible nacional. Y tal tratamiento dista mucho de ser satisfactorio si lo que se pretende es guiar el diseño de políticas impositivas concretas. De hecho, algunos estudios que incorporan en sus modelos la posibilidad de la deslocalización de rentas derivan conclusiones que contradicen resultados habitualmente aceptados por la literatura.

La planificación fiscal, en función de su importancia real, puede echar por tierra cualquier tipo de predicción basada en modelos teóricos que admiten la movilidad internacional del capital, pero no recogen la posibilidad de la movilidad internacional - si bien restringida y parcial<sup>6</sup> - de las bases imponibles.

---

<sup>6</sup> Debe tenerse presente que las posibilidades de deslocalización de rentas son directamente proporcionales al volumen de actividad real desempeñado por la multinacional en cada jurisdicción.

## **Algunas carencias en modelos empíricos**

Sería deseable poder evaluar desde un punto de vista empírico hipótesis que nos permitieran conocer la importancia cuantitativa de las conductas estratégicas de las empresas multinacionales, y en qué modo tales conductas desvirtúan la operatividad de los modelos teóricos. Sin embargo, la ausencia de datos disponibles provoca que en el ámbito del análisis empírico la simplificación a la que debe acudirse sea todavía mayor. Las regresiones se suelen correr tomando como variable dependiente el volumen de IDI. Las variables independientes generalmente utilizadas son los tipos impositivos estatutarios en sociedades, los tipos impositivos efectivos en sociedades, el coste de capital en cada país objeto de análisis, acompañando a otras variables explicativas no especialmente afectadas por el esquema fiscal vigente en IDI. Resulta muy complicado diseñar ecuaciones donde se introduzcan los efectos combinados de la interacción de las instituciones que regulan la fiscalidad de la IDI en los países objeto del análisis. Es por ello que la investigación hasta ahora realizada sólo puede responder a una pregunta muy básica: ¿afecta la fiscalidad vigente en cada país a la localización de la IDI? Y aún así, aunque algunos autores defienden que la respuesta es claramente positiva, no existe ni siquiera unanimidad en este sentido.

Las limitaciones señaladas obligan a que las construcciones econométricas se diseñen con unas especificaciones tan generales que hacen muy difícil chequear predicciones teóricas relativas al comportamiento de las empresas multinacionales ante incentivos fiscales diseñados tanto en el país residencia como en el país fuente. Un ejemplo típico es el perfil temporal de las inversiones realizadas por las casas matrices que persiguen beneficiarse de la posibilidad de dilatar en el tiempo el

pago de impuestos en su país de residencia de aquellos beneficios generados en sus filiales extranjeras. Si en el país de residencia de la casa matriz se generan importantes facturas fiscales como consecuencia de la repatriación de dividendos, aquellas matrices que estén llevando a cabo procesos de inversión en el extranjero estarán especialmente incentivadas para infracapitalizar sus filiales en el momento de su constitución, de modo que las oportunidades futuras de negocio sean financiadas vía reinversión de los beneficios generados durante los primeros años en que no hubo reparto de dividendos. Este incentivo es especialmente importante en países con bajos niveles de imposición: fundación de filiales infracapitalizadas, aun cuando las intenciones de la casa matriz a medio plazo sean las de incrementar los niveles de stock de capital de estas filiales. Tales incentivos, derivados de las peculiares características institucionales de la fiscalidad de la IDI, puede dar a lugar comportamientos que en apariencia, al observar los datos agregados de IDI, impliquen que bajos tipos impositivos no afecten a los niveles de inversión, cuando en realidad lo que viene ocurriendo es lo contrario. Otro aspecto que no logra ser capturado por los análisis empíricos son aquellos derivados de diferencias en el cálculo de las bases imponibles entre países. Así por ejemplo, esquemas de amortización acelerada y otros incentivos fiscales similares pueden hacer subir el coste de capital de nuevos proyectos de inversión en el extranjero a la matriz en cuestión como consecuencia de reducciones en el crédito fiscal que cabría aplicar contra las obligaciones tributarias en el país de residencia de tal matriz ante repatriaciones de dividendos. Otra limitación es la falta de consideración en la mayoría de los estudios del modo de financiación disponible por las empresas multinacionales. Las alternativas de financiación existentes afectan los proyectos de inversión no sólo en términos de coste de

capital, sino también en cuanto al modo y el momento en el que la inversión tiene lugar. Así por ejemplo, pequeñas diferencias entre países respecto a la accesibilidad de las filiales a los mercados de deuda locales pueden tener importantes consecuencias en relación con la IDI estimada, completamente independiente del régimen fiscal de estas transacciones. Para acabar con este tipo de consideraciones, un último tipo de limitaciones son aquellas derivadas de la incapacidad de incorporar en los análisis empíricos efectos de equilibrio general. Un cambio de tipo impositivo que afecte a los rendimientos después de impuestos de las firmas puede también afectar a los precios de equilibrio, tipos de interés, salarios, y tipos de cambio. La dificultad de incorporar todos estos elementos en los análisis econométricos recomienda pues prudencia en la lectura de los resultados obtenidos.

## **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

- Los resultados de la investigación hasta ahora desarrollada en el ámbito de los efectos de la fiscalidad de la IDI deben utilizarse como punto de referencia y primera piedra para el desarrollo de ulteriores estudios. Entendemos que los resultados alcanzados hasta el momento, dada la metodología empleada, no deben considerarse definitivos para guiar la acción legislativa.

- Se echa de menos el desarrollo de un marco teórico que integre en el análisis de modo conjunto los criterios de eficiencia con los de defensa de la base imponible, en lugar de considerar ambos aspectos como dos realidades separadas.

- La necesidad de desarrollar un "modelo de desvío de rentas--coste de capital": este modelo nos permitiría

ampliar los resultados del desarrollado por la OCDE en "Taxing Profits in a Global Economy". Tomando el "modelo de coste de capital ajustado" allí desarrollado, podríamos ampliar la modelización al permitir a las multinacionales una flexibilidad o capacidad limitada en la localización jurisdiccional de la renta susceptible de imposición. El resultado de este proyecto serviría para confirmar o por el contrario, para cuestionar la conclusión fundamental del citado informe -- que la IDI sufría el problema de la doble imposición internacional -- y así dejar sentado si el principal problema de la IDI es el de la doble imposición, o si por el contrario se beneficia de una menor imposición que la sufrida por la inversión doméstica.

- Desarrollar una base de datos (a nivel OCDE por ejemplo), a partir de la información disponible de imposición sobre sociedades, del conjunto de multinacionales (declaraciones de matrices y subsidiarias), donde pudiera observarse los pagos efectivamente realizados por tales instituciones a las jurisdicciones tributarias de los diferentes países en los que desarrollan sus actividades. La creación de esta base de datos permitiría, entre otras cuestiones, conocer en qué medida los beneficios empresariales son gravados en las diferentes jurisdicciones en las que una multinacional opera, y actuaría como cierre de la proposición defendida en el anterior párrafo.

- Una comprensión adecuada de cómo son gravados los beneficios empresariales no se agota en el examen de la imposición soportada por las sociedades. Es preciso conocer también el efecto combinado de esa figura impositiva con el impuesto sobre la renta de las personas físicas. Es por ello que sería adecuada una exposición comparada de los esquemas de integración de la imposición sobre sociedades y de la imposición sobre las personas físicas en el ámbito



OCDE, y en particular, del tratamiento resultante de las rentas con origen en el exterior, y de las rentas generadas en el interior por sociedades de propiedad de no residentes. Este ejercicio permitiría además descubrir posibles comportamientos encubiertos de carácter proteccionista articulados a través del sistema de imposición directa.

- Algunos autores anuncian que el sistema de fiscalidad de las rentas del capital puede entrar en crisis. Sin embargo, a la luz de la investigación llevada a cabo hasta el presente no es posible establecer de modo nítido las causas exactas de tal predicción. Los factores que vienen presionando sobre el sistema son múltiples, pero desconocemos aún la intensidad real que cada uno de ellos ejerce sobre el sistema fiscal. Ni se ha cerrado el debate acerca de la movilidad real del capital, ni es posible medir el nivel de pérdidas de recaudación tributaria derivadas de las grietas existentes en el sistema. Esta distinción es importante, pues los efectos derivados son muy diferentes. Si el grado de movilidad del capital real entre fronteras es elevado, cualquier intento de gravamen que se aleje de los modelos óptimos va a generar distorsiones innecesarias en el sistema, acompañadas además de efectos de traslación de la carga del impuesto hacia los dueños de los factores inmóviles. Si por el contrario el elemento fundamental desencadenante de la crisis es la capacidad de los sujetos pasivos de deslocalizar las rentas, el problema se plantea en términos muy diferentes, pues los efectos no tienen que terminar siendo soportados por los propietarios de factores de producción no móviles. De todos modos, entendemos que resultaría de enorme utilidad investigar hasta qué punto venimos gravando en el ámbito doméstico las rentas del capital. Si bien a alguien puede sorprender esta pregunta, algunos estudios han puesto de manifiesto cómo la existencia de esquemas de

progresividad en el gravamen de la renta de las personas físicas, la deducción de los intereses nominales, y la existencia de entidades libres de gravamen en sociedades (ejemplo: los fondos de pensiones), permiten la aparición de oportunidades de arbitraje que cercenan de modo importante la recaudación tributaria de las rentas del capital. Si esto es así para el conjunto de las economías desarrolladas, se tomaría al menos conciencia de que los existentes esquemas de gravamen del capital están generando distorsiones con las consiguientes pérdidas de eficiencia y caprichosos efectos redistributivos, sin que se esté logrando el objetivo pretendido por el sistema impositivo. Una vez resuelta esta cuestión, podríamos entonces debatir con mayor perspectiva el adecuado tratamiento de la fiscalidad en procesos de inversión de dimensión internacional.

## Bibliografía:

- Auerbach, Alan y Kevin Hassett (1993). "Taxation and foreign direct investment in the United States: A reconsideration of the evidence." En *Studies in International Taxation*. Alberto Giovannini, R. Glenn Hubbard, and Joel Slemrod, eds. Chicago: University of Chicago Press.
- Blumenthal, Marsha y Joel B. Slemrod (1995). "The compliance cost of taxing foreign source income: Its magnitude, determinants, and policy implications," *International Tax and Public Finance* 2, 37-53.
- Boskin, Michael y William G. Gale (1987). "New results on the effects of tax policy on the international location of investment" En *The effects of taxation on capital accumulation*. Martin Feldstein, ed. Chicago: University of Chicago Press.
- Collins, Julie H. y Douglas A. Shackelford (1995). "Corporate domicile and average effective tax rates: The cases of Canada Japan. United Kingdom and the United States," *International Tax and Public Finance* 2, 55-83.
- Cummins, Jason G. y R. Glenn Hubbard (1995). "The tax sensitivity of foreign direct investment. Evidence from firm-level panel data." En *The effects of taxation on multinational corporations* Martin Feldstein, James R. Hines Jr., and R. Glenn Hubbard, eds. Chicago: University of Chicago Press.
- Devereux, Michael P. y Harold Freeman (1995). "The impact of tax on foreign direct investment: Empirical evidence and the implications for tax integration schemes" *International Tax and Public Finance* 2, 85-106.
- Diamond, P. y J. Mirrless. (1971) "Optimal taxation and Public Production II: Tax Rules", *American Economic Review*, n° 61, junio, pp. 261-278.
- Diamond, P. y J. Mirrless. (1971) "Optimal Taxation and Public Production I: Production Efficiency", *American Economic Review*, n° 61, marzo 1971, pp. 8-27.
- Feldstein, M. y P. Bacchetta, (1991) "National saving and international investment". *The economics of Saving* J. Shoven y D. Bernheim editores, The University of Chicago Press, Chicago, 1991.
- Feldstein, M. y Hartman, D. (1979), "The optimal taxation of foreign source income" *Quarterly Journal of Economics*, n° 93, noviembre, pp. 613-630.
- Frenkel, J., A. Razin y E Sadka (1991), *International Taxation in an Integrated World*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Frenkel, J., A. Razin y E Sadka (1990) "Basic Concepts of International Taxation", *Working Paper*, n° 3540, National Bureau of Economic Research (NBER).
- Froot, Kenneth A. y James R. Hines Jr. (1995). "Interest allocation rules, financing patterns, and the operations of U.S. multinationals." En *The effects of taxation on multinational corporations*. Martin Feldstein, James R. Hines Jr., and R. Glenn Hubbard, eds. Chicago: University of Chicago Press.
- Gersovitz M. (1985) "The effects of domestic taxes on foreign investment", en *Taxation in Developing Countries*, N. Stern y D. Newberry editores, World Bank, Washington, DC.
- Gordon R. y Bovenberg A.L. (1994) "Why is capital so Inmobile Internationally? Possible Explanations and Implications for Capital Income Taxation", NBER Working Paper, n.º 4796, julio 1994, Cambridge.
- Gordon, R. (1990) "Can Capital Income Taxes Survive in Open Economies?", Working paper, n.º 3416, National Bureau of Economic Research.

- Gordon, R. y J. Slemrod (1988), "Do We Collect any Revenue from Taxing Capital Income?" *Tax Policy and the Economy*, n° 2, pp. 89-130.
- Hall, R. y D. W. Jorgenson (1967), "Tax Policy and Investment Behavior", *American Economic Review*, n.º 57, pp. 391-414.
- Harberger, A.C.(1962), "The incidence of the Corporation Income Tax", *Journal of Political Economy*, n.º 70, pp. 215-140,
- Harris, David, Randall Morck, Joel Slemrod, y Bemard Yeung (1993). "Income shifting in U.S. multinational corporations" En *Studies in International Taxation*. Alberto Giovannini, R. Glenn Hubbard, and Joel Slemrod, eds. Chicago: University of Chicago Press.
- Hines, James R., Jr. (1994). "Credit and deferral as intemational investment incentives, " *Journal of Public Economics* 55, 323-347.
- Hines, James R., Jr. y R. Glenn Hubbard (1990). "Coming home to America: Dividend repatriations by U. S. multinationals. En *Taxation in the global economy*, Assaf Razin and Joel Slemrod, eds. Chicago: University of Chicago Press.
- Hubbard, G. (1995) *The Effects of Taxation on Multinational Corporations*, The University of Chicago Press - National Bureau of Economic Research, pp. 43-62.
- Leechor, Chad y Jack Mintz (1993). "On the taxation of multinational corporate investment when the deferral method is used by the capital exporting country," *Journal of Public Economics* 51, 75-96.
- Mintz, Jack M. y Thomas Tsiopoulos (1994). "The effectiveness of corporate tax incentives for foreign investment in the presence of tax crediting, " *Journal of Public Economics* 55, 233-255.
- Mutti, John (1981). "Tax incentives and repatriation decisions of U.S. multinational corporations," *National Tax Journal* 34, 241-248.
- Nielsen, S. y Sorensen, P.B. (1991), "Capital income taxation in a growing open economy". *European Economic Review*, vol. 34, pp. 179-197.
- OCDE, (1992) *Taxing profits in a global economy*, Paris.
- Slemrod, J.(1990) "Tax Principles in an International Economy", en *World Tax reform: case studies of developed and developing countries*, M. Boskin y C. McLure editores, International Center fo Economic Growth, San Francisco.
- Slemrod, Joel (1990). "Tax effects on foreign direct investment in the United States: Evidence from a cross-country comparison. " *In Taxation in the global economy*. Assaf Razin and Joel Slemrod, eds. Chicago: University of Chicago Press.
- Tanzi, V. (1995), *Taxation in an Integrating World*, The Brookings Institution, Washington D.C.