

INCENTIVOS FISCALES E INVERSIÓN TRANSNACIONAL

Miguel Ángel VÁZQUEZ TAÍN

INTRODUCCIÓN

LA pretensión de esta nota es resaltar la posible influencia de la tributación del capital sobre la eficiencia en su asignación internacional. Se acepta de forma generalizada que la eficiencia en la asignación del capital –tanto interna como internacional– se asocia al principio de neutralidad. Por lo tanto, lo que tendremos que considerar serán las posibles distorsiones que los impuestos generan sobre la asignación previa que realiza el mercado.

En una perspectiva internacional, si las condiciones de inversión fueran idénticas desde el punto de vista impositivo, tanto dentro de los distintos países como entre ellos, y no existiese restricción alguna a la libre movilidad de capitales, se lograría una localización eficiente de las inversiones, lo que daría lugar a una tasa de rendimiento igual para todas ellas a escala mundial. Cualquier inversión, con independencia del país o del sector en que se realizase, generaría la misma tasa de rendimiento antes y después de impuestos, indicándonos la diferencia entre esas dos tasas el tipo impositivo efectivo sobre los ingresos del capital. Por lo tanto, cuanto mayor sea la igualdad de los tipos impositivos efectivos entre los distintos países menor será el efecto de la imposición sobre la inversión, con independencia de su cuantía. El objetivo que hay que garantizar es que el capital se mueva libremente hacia aquellas oportunidades con mayores tasas de rendimiento antes de impuestos, sin tener en cuenta su localización, maximizando de este modo el bienestar mundial.

Sin embargo, las diferencias impositivas pueden alterar las condiciones en las que operan las inver-

siones, tanto dentro de los países como entre ellos, generando incentivos y desincentivos que empujan al capital hacia una u otra dirección. Aunque la imposición no debe ser uno de los determinantes de las inversiones, la realidad parece mostrarnos que aquélla condiciona de forma importante las decisiones de invertir tanto en el ámbito nacional como en el internacional (1).

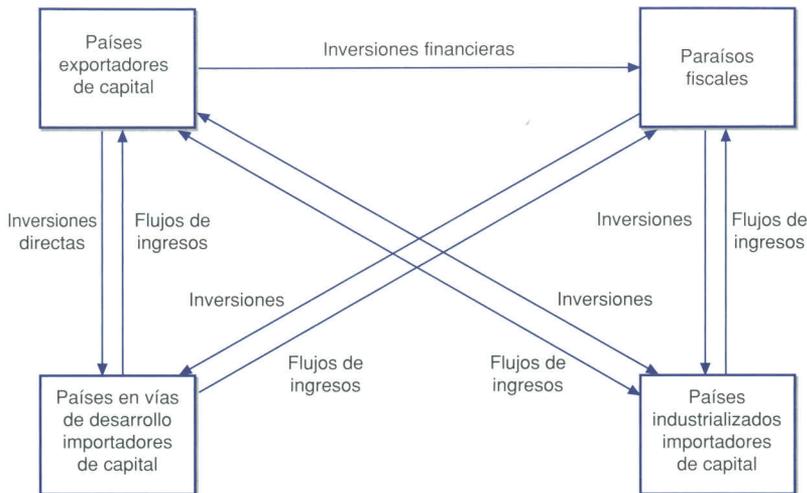
Si consideramos los movimientos de capital que entre los distintos países se vienen produciendo en los últimos tiempos (gráfico 1), podremos corroborar en parte la afirmación anterior. En principio, los países exportadores de capital, fundamentalmente los países industrializados, canalizan sus capitales financieros hacia los paraísos fiscales, desde donde son posteriormente recolocados mediante inversiones en los países importadores de capital, ya sean éstos países industrializados o en vías de desarrollo. También desde los países exportadores de capital los flujos se dirigen a los países importadores, sean éstos industrializados o en vías de desarrollo, mediante inversiones directas. Los rendimientos de estas inversiones volverán al país desde el que se emprendieron. No obstante, los flujos de ingresos que llegan a los paraísos fiscales no suelen volver a los países exportadores, salvo excepciones y aprovechando posibilidades de eludir impuestos. Obviamente, los flujos descritos son los más frecuentes, aunque caben otras muchas posibilidades, en función de las oportunidades que brindan los distintos sistemas tributarios. Parece claro que, tanto en esta última observación como en el contenido del gráfico 1, se resalta la importancia de la imposición en la localización del capital.

Junto a la tendencia de los flujos de capital, que se representa en el

gráfico 1, resulta también importante preguntarse en qué cuantía se producen esos movimientos internacionales, es decir, cuál es el grado de movilidad internacional del capital, para así ponderar adecuadamente la importancia de las cuestiones presentadas.

Feldstein y Horioka (1980), en un estudio pionero en la literatura al respecto, concluyen que las tasas de ahorro e inversión nacional presentan una estrecha correlación dentro de los países de la OCDE, lo que supone que los cambios en el ahorro nacional se trasladan a la inversión interna y no a los flujos de capital. Summers (1986) llega también al mismo resultado, subrayando la incidencia que la política de los gobiernos tiene sobre la limitación en los flujos de capital. French y Poterba (1991) constatan que la mayoría de la propiedad de las empresas está en manos de los inversores nacionales. Feldstein (1994) argumenta que, aunque el capital presenta libertad de movimientos, las preferencias de los inversores y de los directivos de las empresas dan lugar a que los incrementos del ahorro nacional se materialicen en inversiones en el país en el que se genera ese ahorro, debido principalmente a la aversión al riesgo político o de fluctuación de las monedas. En contraposición a los resultados anteriores, Edey y Hviiding (1995) comprobaron que, en la década de los ochenta, las transacciones financieras transfronterizas se habían multiplicado por seis para los siete países más industrializados, pasando de representar un 9,6 por 100 del PIB al 64 por 100. Asimismo, un reciente trabajo de Leibfritz, Thornton y Bibbee (1997), que readaptó y actualizó el modelo de Feldstein y Horioka (1980) para los países de la OCDE, llegó al resultado de que para el período 1977-96 en torno a la mitad del incremento del ahorro nacional se queda en el propio país, materializándose en inversiones interiores, y que la otra mitad se agrega al *pool* de ahorro mundial en busca de las mayores tasas de rendimiento.

**GRÁFICO 1
MOVIMIENTOS DE CAPITAL EN UN MUNDO
ECONÓMICAMENTE INTEGRADO**



FISCALIDAD Y EFICIENCIA EN LA ASIGNACIÓN DEL CAPITAL

El hecho de que la movilidad internacional del capital sea una realidad en progresión obliga a profundizar en la influencia de la fiscalidad sobre la eficiencia en su asignación (2).

El concepto de eficiencia se basa en la asunción generalizada de que la productividad será mayor si los factores de producción se asignan por los mecanismos del mercado, sin interferencia del sector público. Es decir, el sistema tributario de un determinado país será eficiente, desde el punto de vista de la asignación interna, cuando sea neutral y, por lo tanto, grave de igual forma los rendimientos de los factores de producción y, desde nuestra óptica, el factor capital, sea cual sea la forma en la que éste se materialice. Ese concepto de eficiencia asociado a la neutralidad se ve parcialmente trastocado en un contexto internacional, en el que la interacción entre los sistemas tributarios de los distintos países puede generar ganancias o pérdidas de bienestar. Llegados a este punto, surgen dos objetivos diferentes a alcan-

zar mediante la asignación internacional del capital: la maximización del bienestar mundial, o eficiencia mundial –*worldwide efficiency*–, y la maximización del bienestar nacional, o eficiencia nacional –*national efficiency*. Por lógica, la articulación de los sistemas tributarios para la materialización de cada uno de estos objetivos difiere sustancialmente.

Desde el punto de vista de la maximización del bienestar mundial, y en ausencia de impuestos, ya sean sobre los rendimientos del capital o sobre el movimiento de los bienes, tanto el capital como los bienes producidos circularán libremente entre los diferentes países, logrando una producción y un consumo eficientes. Unos países exportarán capital hacia otros, dependiendo de las oportunidades de inversión productiva o de las diferencias en las tasas de rendimiento del ahorro y, al mismo tiempo, los bienes serán producidos y comercializados de forma eficiente. Es decir, bajo el supuesto formulado, y en ausencia de otros efectos externos, la combinación de neutralidad y de eficiencia redundaría en beneficio del bienestar mundial. Es-

tas conclusiones serían también válidas si se estableciesen impuestos sobre todos los rendimientos del capital a escala mundial y a un tipo uniforme. Obviando que los impuestos pueden alterar las pautas de consumo, se seguiría produciendo una eficiencia en la localización, por la cual el capital sería utilizado en las inversiones más productivas.

En la práctica, la realidad muestra que los distintos países no sólo no aplican tributos sobre los rendimientos del capital a tipos impositivos uniformes, sino que, además, en el ejercicio de su soberanía, gravan tanto los rendimientos generados dentro de su territorio como las rentas obtenidas por sus residentes. Todo ello rompe la neutralidad de los sistemas tributarios y puede poner en entredicho la localización eficiente del capital. Surgen entonces diferentes conceptos de neutralidad fiscal asociados a la eficiencia en la localización internacional del capital, siempre desde el punto de vista de la maximización del bienestar global de la economía, siendo los más significativos la «neutralidad en la exportación del capital» –*capital export neutrality* (CEN)– y la «neutralidad en la importación del capital» –*capital import neutrality* (CIN)–. Aunque ambos conceptos aparecen con anterioridad en la literatura de la imposición internacional, la primera definición explícita la encontramos en Musgrave (1960: 84-85) (3), para el que la neutralidad en la exportación del capital supone que un inversor debe pagar la misma cantidad de impuestos, tanto nacionales como extranjeros, con independencia de que el origen de sus rentas sea una inversión nacional o extranjera. Por el contrario, la neutralidad en la importación del capital vendrá dada por la competencia en igualdad de condiciones fiscales de los inversores de los distintos países en un mercado nacional determinado.

Los anteriores conceptos de neutralidad tratan de dar respuesta a dos cuestiones relacionadas con la eficiencia económica desde el punto

de vista internacional: dónde y por quién debe ser invertido el capital (Devereux y Pearson, 1989: 16). Desde el punto de vista de la eficiencia, las inversiones deben localizarse en el país en el que su producción se realice con el mínimo coste y han de ser acometidas por los inversores que pueden ejecutar el proyecto también con el mínimo coste (4).

Asimismo, dentro de la literatura sobre la imposición internacional óptima, las dos alternativas de neutralidad formuladas se asocian a dos conceptos de eficiencia diferentes: la eficiencia en la producción –*productive efficiency*–, que implica la equiparación de las tasas de rendimiento antes de impuestos de las diferentes alternativas de inversión, por lo que no podría mejorarse, en el sentido paretiano, la situación mundial mediante una relocalización de los recursos, y la «eficiencia de cambio» –*exchange efficiency*–, que requiere que todos los inversores obtengan el mismo rendimiento después de impuestos, por lo que, si no se alcanza, una mejora paretiana tendrá lugar transfiriendo ahorro desde los individuos que obtienen un mayor rendimiento después de impuestos a los que obtienen menor rendimiento después de la tributación. En un contexto internacional, la CEN tendrá lugar cuando un inversor soporte el mismo tipo impositivo efectivo, con independencia del lugar en el que localice sus inversiones, por lo que las desviaciones de la CEN implicarán ineficiencia en la producción. Asimismo, la CIN se materializará cuando todas las inversiones en un determinado país soporten los mismos tipos impositivos efectivos, por lo que desviaciones de la CIN implicarán ineficiencia de cambio (Keen, 1990; Devereux, 1992: 2).

La consecución de la CEN y de la CIN supondrá, respectivamente, optar, dentro de los criterios de tributación internacional, por el principio de residencia o por el principio de la fuente. La exención en origen o un sistema de crédito total tendrá el mismo efecto sobre la localización internacional del capital que un sistema

de tributación del capital basado estrictamente en el principio de residencia. Por el contrario, la utilización del método de exención en destino para corregir la doble imposición internacional hace que los ingresos del capital tributen exclusivamente atendiendo al principio de la fuente. Dado que ambos principios –el principio de residencia y el principio de la fuente– conllevan determinadas ineficiencias sobre la localización internacional, y ante la coexistencia de ambos, se hace necesario analizar su coste en términos de pérdida de bienestar. Es decir, resulta importante evaluar las ventajas e inconvenientes asociados a cada una de las neutralidades referidas, con la finalidad de graduar su posible superioridad, desde el punto de vista del bienestar mundial y, en caso de que sea posible y necesario, optar entre ellas.

Del repaso a los distintos enfoques utilizados para evaluar las ventajas e inconvenientes asociados a la *neutralidad en la exportación* y a la *neutralidad en la importación del capital* (5), no se puede concluir una opción unánime entre ambos principios. En función de las propuestas realizadas y de los objetivos atribuidos a los sistemas tributarios, se produce una alternancia en su validez. No obstante, desde la óptica de la maximización del bienestar de la economía mundial, el objetivo de la neutralidad en la exportación del capital parece, a nuestro entender, el principio de neutralidad más apropiado en relación con la tributación internacional del capital. De tener que optar entre ambos, éste debería ser el objetivo a perseguir.

TIPOS IMPOSITIVOS MARGINALES EFECTIVOS Y TIPOS IMPOSITIVOS MEDIOS EFECTIVOS

Con la finalidad de contrastar empíricamente la posible influencia de la fiscalidad sobre la localización internacional del capital, resulta interesante definir y cuantificar determina-

dos conceptos impositivos. Desde los inicios de la década de los ochenta, el nuevo marco de análisis en esta área se basa en dos conceptos introducidos originariamente en los años sesenta: *el tipo impositivo efectivo*, desarrollado inicialmente por Harberger (1962, 1966), y *el coste de uso del capital*, de Jorgenson (1963, 1965). Ambos conceptos sirvieron de base para el desarrollo del tipo impositivo efectivo marginal por parte de Auerbach y Jorgenson (1980).

Por coste de uso del capital se entiende, de forma amplia, la tasa mínima de rendimiento antes de impuestos que debe generar un proyecto de inversión para que sea llevado a cabo (6). Del coste de uso del capital, y desde nuestra perspectiva, nos interesará valorar su componente fiscal.

Partiendo de la definición de coste de uso de capital, se han desarrollado dos conceptos muy útiles para el análisis de la tributación sobre los rendimientos del capital: la *caña o brecha fiscal* –*tax wedge* (TW)– y los tipos impositivos marginales efectivos –*effective marginal tax rate* (EMTR).

La caña fiscal indica la diferencia entre la rentabilidad real antes de impuestos de un proyecto de inversión y la rentabilidad real neta de impuestos que recibe el ahorrador que financió esa inversión. Si se trata de un proyecto marginal, la brecha fiscal –*effective marginal tax wedge* (EMTW)– vendrá dada por la diferencia entre la rentabilidad real antes de impuestos requerida de esa inversión, es decir, el coste del capital, y la rentabilidad real después de impuestos del ahorro.

A su vez, el tipo impositivo marginal efectivo –*effective marginal tax rate* (EMTR)– refleja el tipo de gravamen al que se ve sometido el rendimiento de una inversión marginal, pudiendo considerarse en su definición sólo los impuestos empresariales o la combinación de éstos con los personales.

Desde el trabajo seminal de King y Fullerton (1984), en el que se desarrolla la metodología necesaria para el cálculo de los tipos marginales efectivos, muchos han sido los análisis de la incidencia de la fiscalidad sobre la inversión del capital llevados a cabo mediante su cómputo.

La amplia utilización de los tipos marginales efectivos y del coste de uso del capital en los análisis de incidencia impositiva se debe a que ambos conceptos «facilitan la representación de las características económicamente relevantes, de sistemas tributarios altamente complejos, de forma muy sencilla» (Jorgenson, 1993: 4), siendo capaces de absorber y representar una suma casi ilimitada de detalles descriptivos sobre políticas impositivas alternativas. El coste del capital resume una serie de informaciones en relación con las consecuencias futuras de las inversiones realizadas, esenciales para las decisiones actuales sobre la localización del capital. A su vez, los tipos impositivos marginales efectivos caracterizan las consecuencias fiscales de las decisiones de inversión de una forma particularmente útil para el análisis comparativo de las diferentes alternativas de política fiscal.

La mayoría de los estudios, tanto teóricos como empíricos, que tratan de analizar la influencia de la fiscalidad sobre las decisiones de inversión se centran en los tipos impositivos marginales efectivos. La razón es sencilla: se asume que los inversores emprenderán todos los proyectos de inversión que al menos permitan obtener la tasa de rendimiento marginal y, por lo tanto, de lo que se trata es de analizar cómo incide la fiscalidad sobre esa tasa de rendimiento marginal. Incluso en los estudios de competencia fiscal entre países se utilizan también los tipos impositivos marginales efectivos, al considerar que los inversores de cualquier país tratan de alcanzar la tasa de rendimiento marginal después de impuestos de las distintas alternativas de inversión.

No obstante, para el análisis de la incidencia de la fiscalidad sobre las decisiones de inversión, sobre todo para las inversiones transnacionales, quizá deban contemplarse otros supuestos. Normalmente, a la hora de tomar decisiones sobre las inversiones transnacionales, de lo que se trata es de optar entre proyectos de inversión excluyentes, por lo que su análisis no se puede llevar a cabo de forma individualizada, sino comparativa; y, al mismo tiempo, la expectativa de beneficio supera normalmente la tasa de rendimiento marginal.

Si se dan estas dos circunstancias, los tipos impositivos relevantes serán los tipos medios y no los marginales. Los tipos impositivos medios –*average tax rate* (ATR)– generalmente utilizados son los que miden el gravamen que recae sobre los activos ya instalados, es decir, los que reflejan los flujos de caja que durante un ejercicio fluyen desde las empresas a los propietarios del capital y a los gobiernos. Se calculan poniendo en relación los impuestos pagados con la renta generada por las inversiones preexistentes, extrayendo esa información de los estados financieros de las empresas o de la recaudación impositiva. Estas medidas pueden ser relevantes para reflejar el efecto de los impuestos sobre las decisiones pasadas de inversión y, de acuerdo con ellos, prever las consecuencias sobre las inversiones futuras. No obstante, para examinar adecuadamente la incidencia fiscal, debemos preguntarnos cómo se ve afectado el valor actual de las nuevas inversiones por el efecto de los impuestos.

Para dar respuesta a esta cuestión, Devereux y Griffith (1998) desarrollaron un nuevo concepto de tipo impositivo medio efectivo –*effective average tax rate* (EATR)–, que trata de medir la proporción que representan los impuestos pagados sobre el flujo de ingresos antes de impuestos de los nuevos proyectos de inversión. Al tener en cuenta los aspectos futuros asociados a los proyectos de inversión, permite va-

lorar la incidencia que tienen sobre los proyectos de inversión tanto las diferentes características de los sistemas fiscales como las distintas variables económicas.

Los desarrollos de los tipos impositivos marginales efectivos y de los tipos impositivos medios efectivos se basan en la metodología de King y Fullerton (1984) para las inversiones nacionales y en la de la OECD (1991) para las inversiones transnacionales. Aunque esta metodología permite cuantificar y analizar muchas de las complejas características de los sistemas fiscales, importantes aspectos del mundo económico actual, como la planificación fiscal, la elusión impositiva, el incumplimiento de las obligaciones tributarias, etc., no pueden ser valorados adecuadamente mediante estas variables. No obstante, las diferencias generadas por sistemas tributarios en función de cómo, dónde y en qué se invierte, o la forma en la que se financia la inversión, sí pueden ser puestas de manifiesto con el cómputo de estas variables.

En Vázquez Taín (1998) se realiza una adaptación metodológica para la cuantificación de los citados tipos impositivos en el supuesto de las inversiones transnacionales, se analizan las variables fiscales en vigor para los años 1991 y 1998 en los países de la OCDE, y se procede a la cuantificación del coste de uso del capital y de los tipos impositivos efectivos utilizando la metodología desarrollada. El cómputo de estas variables resulta extremadamente complejo debido a las implicaciones inherentes a las inversiones transnacionales, en las que interaccionan los sistemas de los países de origen y de residencia, junto con las diferentes formas de financiar y de materializar las inversiones. En los cuadros nºs 1, 2, 3 y 4 se reflejan los principales resultados de los cálculos realizados (7).

CONCLUSIONES

Las conclusiones que se extraen de la cuantificación del coste de uso

CUADRO N° 1

COSTE DEL CAPITAL 1998. CUADRO RESUMEN

	FILIAL FINANC. CON RETENC. DE BENEFICIO					FILIAL FINANC. CON AMPL. DE CAPITAL (1)					FILIAL FINANC. CON DEUDA (1)					FILIAL FINANC. CON DEUDA EN PAIS FUENTE					FILIAL FINANC. CON MIX (1)					
	Residencia			Fuente		Residencia			Fuente		Residencia			Fuente		Residencia			Fuente		Residencia			Fuente		
	Inver. nac.	Media pond.	DS	Media pond.	DS	Inver. nac.	Media pond.	DS	Media pond.	DS	Inver. nac.	Media pond.	DS	Media pond.	DS	Inver. nac.	Media pond.	DS	Media pond.	DS	Inver. nac.	Media pond.	DS	Media pond.	DS	
UE																										
Alemania	8,7	7,1	0,72	8,7	0,00	6,2	5,2	1,05	6,4	0,73	2,5	7,1	0,43	5,0	0,91	2,5	3,7	0,51	2,5	0,00	6,3	6,4	0,54	6,6	0,37	
Austria	6,6	7,1	0,72	6,6	0,00	6,6	6,1	1,17	6,1	1,13	3,4	5,8	0,39	5,6	0,45	3,4	3,7	0,51	3,4	0,00	5,5	6,3	0,59	6,1	0,43	
Bélgica	6,5	7,1	0,72	6,5	0,00	6,5	5,9	0,92	5,8	0,88	2,8	6,1	0,38	4,9	0,58	2,8	3,7	0,51	2,8	0,00	5,2	6,3	0,50	5,7	0,33	
Dinamarca	6,7	7,1	0,72	6,7	0,00	6,7	5,9	1,07	5,9	0,65	3,6	5,6	0,65	5,8	0,41	3,6	3,7	0,51	3,6	0,00	5,6	6,1	0,58	6,1	0,28	
España	7,1	7,1	0,72	7,1	0,00	7,1	6,2	1,12	6,6	1,13	3,8	5,7	0,58	5,9	0,78	3,8	3,7	0,51	3,8	0,00	6,0	6,3	0,61	6,5	0,47	
Finlandia	6,4	7,1	0,72	6,4	0,00	6,4	6,1	1,06	5,9	0,78	4,0	5,3	0,51	6,1	0,39	4,0	3,7	0,51	4,0	0,00	5,6	6,1	0,55	6,1	0,31	
Francia	7,0	7,1	0,72	7,0	0,00	7,0	5,8	0,91	6,3	0,91	3,6	5,9	0,38	5,7	0,73	3,6	3,7	0,51	3,6	0,00	5,8	6,2	0,51	6,3	0,39	
Grecia	6,6	7,1	0,72	6,6	0,00	6,6	6,7	1,43	5,6	0,49	3,4	5,8	0,39	5,5	0,40	3,4	3,7	0,51	3,4	0,00	5,5	6,5	0,64	5,9	0,24	
Holanda	6,9	7,1	0,72	6,9	0,00	6,9	5,9	0,88	6,2	0,93	3,6	5,8	0,39	5,8	0,42	3,6	3,7	0,51	3,6	0,00	5,7	6,2	0,51	6,2	0,33	
Irlanda	5,5	7,1	0,72	5,5	0,00	5,5	6,4	1,31	5,4	1,48	4,7	5,6	0,44	6,4	0,73	4,7	3,7	0,51	4,7	0,00	5,2	6,4	0,63	5,7	0,54	
Italia	7,7	7,1	0,72	7,7	0,00	7,7	6,0	0,90	7,1	1,15	3,5	6,2	0,37	5,9	0,45	3,5	3,7	0,51	3,5	0,00	6,2	6,4	0,52	6,8	0,36	
Luxemburgo	6,9	7,1	0,72	6,9	0,00	6,9	5,9	1,08	6,3	1,15	3,4	6,0	0,38	5,6	0,42	3,4	3,7	0,51	3,4	0,00	5,7	6,3	0,57	6,2	0,40	
Portugal	6,9	7,1	0,72	6,9	0,00	6,9	6,3	1,32	6,6	1,26	3,4	6,0	0,38	5,5	0,71	3,4	3,7	0,51	3,4	0,00	5,7	6,4	0,65	6,3	0,49	
R. Unido	6,9	7,1	0,72	6,9	0,00	6,9	6,3	0,76	6,0	0,64	4,1	5,6	0,40	6,1	0,73	4,1	3,7	0,51	4,1	0,00	5,9	6,2	0,47	6,3	0,34	
Suecia	6,5	7,1	0,72	6,5	0,00	6,5	6,1	1,10	5,8	0,76	4,1	5,4	0,40	6,1	0,70	4,1	3,7	0,51	4,1	0,00	5,7	6,1	0,56	6,1	0,37	
Media UE	6,9	7,1	0,72	6,9	0,00	6,7	6,1	1,05	6,1	0,73	3,6	5,9	0,43	5,7	0,45	3,6	3,7	0,51	3,6	0,00	5,7	6,3	0,54	6,2	0,37	
DS UE	0,68	0,00		0,68		0,48	0,32		0,43		0,51	0,41		0,38		0,51	0,00		0,51		0,31	0,10		0,31		
CVP UE	0,10	0,00		0,10		0,07	0,05		0,07		0,14	0,07		0,07		0,14	0,00		0,14		0,05	0,02		0,05		
Resto OCDE																										
Australia	7,6	7,1	0,72	7,6	0,00	7,6	7,0	1,12	6,5	0,49	4,0	5,9	0,38	6,4	0,44	4,0	3,7	0,51	4,0	0,00	6,3	6,6	0,53	6,8	0,24	
Canadá	7,3	7,1	0,72	7,3	0,00	7,3	6,5	0,87	7,5	0,91	4,1	6,2	0,37	6,3	0,42	4,1	3,7	0,51	4,1	0,00	6,1	6,6	0,47	7,0	0,31	
EE. UU.	7,4	7,1	0,72	7,4	0,00	7,4	6,6	0,59	7,3	1,33	3,5	6,1	0,38	5,7	0,79	3,5	3,7	0,51	3,5	0,00	6,1	6,5	0,39	6,8	0,47	
Islandia	6,9	7,1	0,72	6,9	0,00	3,7	8,3	2,15	5,0	1,61	4,5	5,6	0,59	6,0	0,44	4,5	3,7	0,51	4,5	0,00	5,7	6,9	0,78	5,9	0,59	
Japón	8,7	7,1	0,72	8,7	0,00	8,7	7,9	0,62	8,4	0,78	3,0	6,8	0,36	5,6	0,51	3,0	3,7	0,51	3,0	0,00	6,7	7,2	0,33	7,5	0,20	
Noruega	6,7	7,1	0,72	6,7	0,00	6,7	6,6	0,93	6,6	0,94	4,2	4,6	1,26	6,4	0,40	4,2	3,7	0,51	4,2	0,00	5,9	6,0	0,65	6,5	0,36	
N. Zelanda	7,5	7,1	0,72	7,5	0,00	7,5	7,1	1,25	8,5	1,21	4,3	5,7	0,39	6,6	0,44	4,3	3,7	0,51	4,3	0,00	6,4	6,5	0,54	7,5	0,38	
Suiza	6,3	7,1	0,72	6,3	0,00	6,3	6,5	1,21	6,1	0,88	3,9	5,4	0,42	5,9	0,39	3,9	3,7	0,51	3,9	0,00	5,4	6,3	0,60	6,1	0,35	
Turquía	8,0	7,1	0,72	8,0	0,00	8,0	7,7	0,90	7,0	0,97	3,5	6,4	0,37	6,0	0,45	3,5	3,7	0,51	3,5	0,00	6,4	7,0	0,44	6,9	0,36	
Media total	7,1	7,1	0,72	7,1	0,00	6,8	6,5	1,07	6,5	0,97	3,7	5,9	0,46	5,9	0,54	3,7	3,7	0,51	3,7	0,00	5,9	6,4	0,55	6,4	0,37	
DS total	0,72			0,72		0,92			0,92		0,51			0,51		0,51			0,51		0,39			0,39		
CVP total	0,10			0,10		0,14			0,14		0,14			0,14		0,14			0,14		0,07			0,07		

(1) asumido por la matriz.

Inflación: 2 por 100.

Medias ponderadas: Maquinaria 50 por 100, edificios 28 por 100 y existencias 22 por 100.

Retención de beneficios 55 por 100, ampliación de capital 10 por 100 y deuda 35 por 100 (para la matriz).

Retención de beneficios 33,3 por 100, ampliación de capital 33,3 por 100 y deuda 33,3 por 100 (para la filial).

del capital y de los tipos impositivos efectivos para las inversiones transnacionales, contemplando diferentes supuestos, se pueden concretar en los puntos siguientes:

- Los sistemas fiscales de los países de la OCDE suelen primar las inversiones nacionales frente a las inversiones que sus residentes realizan en el exterior o las que los extranjeros realizan en su territorio. Los niveles adicionales de gravamen que afectan a los beneficios transnacionales incrementan las tasas de rendimiento exigidas a esas inversiones.

- El coste de capital se ve fuertemente influenciado por la forma en la que se financian las inversiones en el exterior. El diferente trato fiscal de las distintas alternativas de repatriación de los beneficios, alternativas que vendrán dadas por la forma en la que se financió la filial, condiciona significativamente el gravamen final.

- En relación con la financiación de la inversión transnacional mediante retención de beneficios, el supuesto asumido ha sido que, al no tener en cuenta los impuestos per-

sonales, el rendimiento exigido a este tipo de inversiones no diferirá entre países de residencia y vendrá condicionado exclusivamente por la normativa del país de la fuente, requiriendo, por lo tanto, igual tasa de rendimiento que en el supuesto de inversión nacional.

- La ampliación de capital como forma de financiación de la filial, y el consiguiente tratamiento fiscal de los dividendos distribuidos, requiere de un análisis más detallado para la interpretación de los resultados obtenidos. Inicialmente, los beneficios de la filial son

CUADRO N° 2

COSTE DEL CAPITAL 1991. CUADRO RESUMEN

	FILIAL FINANC. CON RETENC. DE BENEFICIO					FILIAL FINANC. CON AMPL. DE CAPITAL (1)					FILIAL FINANC. CON DEUDA (1)					FILIAL FINANC. CON DEUDA EN PAÍS FUENTE					FILIAL FINANC. CON MIX (1)					
	Residencia		Fuente			Residencia		Fuente			Residencia		Fuente			Residencia		Fuente			Residencia		Fuente			
	Inver. nac.	Media pond.	DS	Media pond.	DS	Inver. nac.	Media pond.	DS	Media pond.	DS	Inver. nac.	Media pond.	DS	Media pond.	DS	Inver. nac.	Media pond.	DS	Media pond.	DS	Inver. nac.	Media pond.	DS	Media pond.	DS	
UE																										
Alemania	9,4	7,9	1,10	9,4	0,00	5,9	6,0	1,54	7,4	0,77	0,5	7,9	1,31	6,0	2,00	0,5	2,8	0,83	0,5	0,00	6,0	7,2	0,81	7,5	0,74	
Austria	7,3	7,9	1,10	7,3	0,00	7,3	7,1	1,77	7,4	1,27	2,3	6,3	1,07	5,7	0,63	2,3	2,8	0,83	2,3	0,10	5,5	7,1	0,95	6,7	0,52	
Bélgica	7,1	7,9	1,10	7,1	0,00	7,1	7,1	1,36	7,1	0,73	2,4	6,3	1,07	5,3	1,26	2,4	2,8	0,83	2,4	0,00	5,4	7,0	0,81	6,4	0,44	
Dinamarca	7,5	7,9	1,10	7,5	0,00	7,5	6,6	1,33	7,3	1,73	2,7	6,0	1,44	6,0	0,63	2,7	2,8	0,83	2,7	0,00	5,8	6,8	0,83	6,9	0,63	
España	7,8	7,9	1,10	7,8	0,00	7,8	7,5	1,42	8,4	2,41	3,2	6,0	1,25	6,4	1,32	3,2	2,8	0,83	3,2	0,00	6,2	7,1	0,82	7,5	1,05	
Finlandia	8,0	7,9	1,10	8,0	0,00	8,0	6,5	1,14	7,3	0,72	2,8	6,3	1,30	6,2	0,64	2,8	2,8	0,83	2,8	0,00	6,2	6,8	0,85	7,1	0,33	
Francia	7,3	7,9	1,10	7,3	0,00	7,1	6,8	1,38	8,7	2,47	3,2	5,9	1,05	5,1	1,58	3,2	2,8	0,83	3,2	0,00	5,8	6,8	0,77	7,0	0,88	
Grecia	7,3	7,9	1,10	7,3	0,00	2,2	9,7	3,45	5,8	0,94	2,2	6,0	1,38	6,3	1,44	2,2	2,8	0,83	2,2	0,00	5,0	7,8	1,18	6,4	0,72	
Holanda	7,1	7,9	1,10	7,1	0,00	7,1	6,9	1,54	7,2	2,65	2,8	6,1	1,09	6,1	0,63	2,8	2,8	0,83	2,8	0,00	5,6	6,9	0,89	6,7	0,94	
Irlanda	5,5	7,9	1,10	5,5	0,00	5,5	9,2	4,85	6,9	3,63	4,5	6,9	1,36	6,9	1,36	4,5	2,8	0,83	4,5	0,00	5,1	7,9	1,90	6,3	1,16	
Italia	9,1	7,9	1,10	9,1	0,00	6,3	7,9	1,18	7,5	0,81	1,9	7,0	1,16	7,6	0,80	1,9	2,8	0,83	1,9	0,00	6,3	7,5	0,73	8,0	0,47	
Luxemburgo	8,1	7,9	1,10	8,1	0,00	8,1	7,3	1,86	7,4	1,63	3,0	6,4	1,05	6,4	0,64	3,0	2,8	0,83	3,0	0,00	6,3	7,1	0,90	7,2	0,58	
Portugal	7,5	7,9	1,10	7,5	0,00	7,5	12,2	6,05	9,0	2,79	2,3	7,0	1,38	5,4	1,59	2,3	2,8	0,83	2,3	0,00	5,7	9,0	2,23	7,2	1,19	
R. Unido	7,7	7,9	1,10	7,7	0,00	7,7	7,1	1,12	6,9	1,26	3,5	5,9	1,06	6,5	1,59	3,5	2,8	0,83	3,5	0,00	6,2	6,9	0,74	6,9	0,49	
Suecia	6,3	7,9	1,10	6,1	0,00	5,3	7,1	1,46	6,8	2,94	2,7	5,6	1,05	6,5	1,49	2,7	2,8	0,83	2,6	0,00	4,9	6,8	0,78	6,4	0,99	
Media UE	7,5	7,9		7,5		6,7	7,7		7,4		2,7	6,4		6,2		2,7	2,8		2,7		5,7	7,2		7,0		
DS UE	0,94	0,00		0,95		1,47	1,54		0,78		0,83	0,58		0,61		0,83	0,00		0,83		0,46	0,57		0,47		
CVP UE	0,12	0,00		0,13		0,22	0,20		0,11		0,31	0,09		0,10		0,31	0,00		0,31		0,08	0,08		0,07		
Resto OCDE																										
Australia	9,0	7,9	1,10	9,0	0,00	9,0	7,6	1,33	7,9	1,73	3,6	6,4	1,05	7,3	0,70	3,6	2,8	0,83	3,6	0,00	7,1	7,2	0,71	8,0	0,69	
Canadá	8,1	7,9	1,10	8,1	0,00	8,1	7,2	1,22	9,0	2,54	3,5	6,6	1,06	6,9	0,76	3,5	2,8	0,83	3,5	0,00	6,4	7,1	0,72	7,9	1,00	
EE. UU.	7,6	7,9	1,10	7,6	0,00	7,6	7,0	1,01	7,9	3,31	2,6	6,3	1,07	5,7	1,76	2,6	2,8	0,83	2,6	0,00	5,8	7,0	0,74	7,0	1,32	
Islandia	8,0	7,9	1,10	8,0	0,00	8,0	8,2	1,57	9,3	3,86	4,1	7,8	1,12	5,2	0,73	4,1	2,8	0,83	4,1	0,00	6,7	7,9	0,84	7,4	1,27	
Japón	9,0	7,9	1,10	9,0	0,00	9,0	8,1	0,98	9,3	2,67	1,6	7,3	1,10	5,5	0,78	1,6	2,8	0,83	1,6	0,00	6,4	7,7	0,75	7,8	0,98	
Noruega	10,0	7,9	1,10	10,0	0,00	4,5	9,3	2,36	6,1	1,43	2,4	4,8	4,06	10,4	1,09	2,4	2,8	0,83	2,4	0,00	6,8	7,3	1,49	8,7	0,63	
N. Zelanda	8,4	7,9	1,10	9,1	0,00	8,4	8,0	1,15	10,8	3,22	4,0	5,9	1,08	7,6	0,71	4,0	2,8	0,83	3,9	0,00	6,8	7,2	0,57	9,1	1,14	
Suiza	6,6	7,9	1,10	6,6	0,00	6,6	7,1	1,35	6,9	1,62	3,1	5,6	1,06	6,3	0,62	3,1	2,8	0,83	3,1	0,00	5,4	6,8	0,83	6,5	0,66	
Turquía	9,8	7,9	1,10	9,8	0,00	9,8	8,8	1,13	8,5	2,61	2,5	7,3	1,09	6,4	0,73	2,5	2,8	0,82	2,5	0,00	7,2	7,9	0,75	8,1	0,95	
Media total	7,9	7,9	1,10	7,9	0,00	7,1	7,8	1,81	7,8	2,07	2,8	6,4	1,28	6,4	1,06	2,8	2,8	0,83	2,8	0,00	6,0	7,3	0,94	7,3	0,82	
DS total	1,07					1,58					0,84					0,84					0,62					
CVP total	0,14					0,22					0,30					0,30					0,10					

(1) asumido por la matriz.

Inflación: 2 por 100.

Medias ponderadas: Maquinaria 50 por 100, edificios 28 por 100 y existencias 22 por 100.

Retención de beneficios 55 por 100, ampliación de capital 10 por 100 y deuda 35 por 100 (para la matriz).

Retención de beneficios 33,3 por 100, ampliación de capital 33,3 por 100 y deuda 33,3 por 100 (para la filial).

sometidos a tributación por el impuesto de sociedades del país de la fuente, normalmente en iguales condiciones que en los supuestos de inversión nacional; posteriormente, en el momento de ser repatriados, el país de la fuente puede establecer retenciones sobre esos dividendos; y, finalmente, en el país de residencia pueden estar exentos de impuestos adicionales, o pueden verse sometidos a gravamen, generalmente contemplando sistemas –crédito o deducción– para corregir la doble imposición internacional. Todos estos aspectos deben ser tenidos en cuenta para valorar cada una de esas

tasas. La conclusión a la que se llega es que, aunque la financiación con emisión de nuevas acciones por parte de la filial presenta, con carácter general, mayor coste de capital que la inversión nacional, debe evaluarse cada caso concreto, considerando el tratamiento en el país fuente y en el país de residencia de los rendimientos transnacionales.

- Por otra parte, la financiación transnacional con deuda, y la correspondiente repatriación de beneficios mediante pagos de intereses de la filial a la matriz, presenta mayores ta-

sas de coste de capital que en los supuestos de inversión nacional, lo cual es lógico si se tiene en cuenta que el ahorro fiscal obtenido en el país de la fuente se pierde en el país de residencia –si no están exentos, supuesto general– al tener que integrarlos en la base imponible de la matriz. Además, los países de la fuente pueden aplicar retenciones a este tipo de pagos que, dependiendo del tratamiento –crédito o deducción– que reciban en el país de residencia, puede incrementar la tributación global de estos rendimientos.

CUADRO N° 4

TIPOS IMPOSITIVOS MEDIOS EFECTIVOS 1998.

Inversión transnacional: filial financiada 33 por 100 retención de beneficios,
33 por 100 ampliación de capital asumido por la matriz y 33 por 100 deuda con matriz

R	F	AL	AU	B	DI	ES	FI	FR	GR	HL	IR	IT	LU	PO	RU	SU	ATL	CA	EU	IS	JP	NO	NZ	SZ	TK	MD	DS	CVP	
AL			16,4	19,7	16,7	17,9	12,9	18,4	17,0	17,5	0,9	22,1	18,9	18,9	15,2	13,0	19,0	22,1	22,2	-11,9	30,5	15,1	22,1	14,5	23,7	16,6	8,06	0,48	
AU	29,1			22,7	20,0	21,2	16,6	21,6	20,3	20,8	5,8	25,0	22,0	22,0	18,7	16,7	22,2	23,7	24,6	15,7	31,9	18,1	26,8	17,5	26,4	21,3	5,16	0,24	
B	28,9	19,4			19,7	20,9	16,1	21,3	19,9	20,5	5,0	24,7	21,7	21,7	18,3	16,2	21,9	23,6	24,4	14,9	31,9	20,1	23,6	18,3	26,2	20,8	5,14	0,25	
D	29,1	19,8	22,7			10,0	16,6	21,6	20,3	20,8	5,8	25,0	22,0	17,1	18,7	16,7	22,2	23,7	24,6	8,4	31,9	17,0	23,7	16,4	26,4	20,0	6,08	0,30	
ES	29,1	19,8	22,6	20,0			16,5	21,6	20,2	20,8	5,7	25,0	22,0	13,3	18,7	16,6	22,2	23,7	25,5	20,4	31,9	19,2	26,8	18,5	26,4	21,2	5,30	0,25	
FI	29,0	19,9	22,6	20,1	14,2			21,7	20,3	20,9	6,2	24,9	22,0	22,0	18,9	16,9	22,2	22,7	24,5	9,6	31,6	17,2	23,7	17,6	26,3	20,7	5,49	0,27	
FR	29,0	19,7	22,6	19,9	21,1	16,4			20,1	20,7	5,5	24,9	21,9	21,9	18,6	16,5	22,1	21,6	24,5	9,8	31,2	16,9	23,7	17,4	26,4	20,5	5,44	0,26	
GR	29,1	20,1	22,6	20,3	21,2	18,7	21,6			20,8	13,2	25,0	22,0	22,0	19,9	18,8	22,2	25,7	29,3	20,4	33,4	21,4	26,8	18,5	26,4	22,6	4,27	0,19	
HL	29,1	19,8	22,6	20,0	21,2	16,5	21,6	20,2			5,7	25,0	22,0	22,0	18,7	16,6	22,2	21,7	24,6	15,6	31,1	17,0	23,7	16,3	28,2	20,9	5,15	0,25	
IR	29,1	19,8	22,7	20,1	21,3	17,9	21,7	20,3	20,9			25,0	22,0	22,1	19,1	18,0	22,2	20,8	24,6	23,7	31,8	18,3	23,7	18,6	33,7	22,5	4,08	0,18	
IT	28,8	19,3	22,3	19,6	20,8	16,0	21,2	19,8	20,4	4,8			21,6	21,6	18,2	16,1	23,5	23,5	24,3	22,1	31,9	20,8	23,5	20,1	26,2	21,2	4,95	0,23	
LU	29,0	19,6	22,5	19,9	21,1	16,4	21,5	20,1	20,7	5,4	24,9			21,9	18,6	16,5	22,0	21,6	24,5	15,3	31,2	18,0	26,9	16,2	26,4	20,9	5,20	0,25	
PO	29,0	19,6	22,6	19,9	21,1	16,4	21,5	20,1	20,7	5,4	24,9	21,9			18,6	16,5	22,5	25,7	25,5	21,1	33,5	19,8	26,9	19,1	26,4	21,7	5,26	0,24	
RU	29,1	19,9	22,7	20,1	21,3	17,6	21,7	20,3	20,9	12,1	25,0	22,1	22,1			17,7	22,2	22,7	24,6	19,3	31,8	18,2	23,7	17,6	26,4	21,7	4,03	0,19	
SU	29,0	19,9	22,6	20,1	21,3	16,8	21,7	20,3	20,9	6,2	24,9	22,0	22,0	18,9			22,2	23,6	24,5	9,6	31,6	17,2	23,7	16,6	26,3	21,0	5,37	0,26	
ATL	31,9	22,8	25,4	23,0	24,2	19,8	24,5	20,2	23,7	5,6	27,7	26,8	26,8	18,6	19,9			23,7	26,4	15,5	32,7	20,3	23,7	19,6	26,4	23,0	5,45	0,24	
CA	31,9	22,5	25,2	22,8	23,9	19,5	23,3	22,1	21,4	4,7	27,6	22,6	26,7	18,1	16,0	21,7			24,3	22,3	31,9	19,9	23,5	19,3	26,1	22,5	5,33	0,24	
EU	29,9	21,3	23,4	21,4	23,0	19,8	22,4	21,3	21,9	14,3	25,8	22,8	24,8	21,0	19,9	23,0	22,2			21,6	31,9	20,3	23,6	19,6	26,3	22,7	3,48	0,15	
IS	28,8	25,5	27,4	19,3	26,8	18,1	27,0	19,5	26,4	14,7	30,1	27,2	27,2	19,0	18,2	21,4	26,5	29,9		32,0	23,6	28,0	17,9	25,1	24,3	4,68	0,19		
JP	31,5	24,2	25,2	24,5	25,4	22,9	25,3	24,4	25,0	17,4	27,2	25,4	26,2	24,1	23,0	26,1	25,2	26,5	24,7		23,3	25,5	22,7	27,7	24,9	2,43	0,10		
NO	32,8	19,9	14,8	20,1	23,1	16,8	1,6	20,3	20,9	3,5	27,5	22,9	20,0	5,3	5,0	22,2	23,6	-1,9	18,5	30,8			23,7	17,6	26,3	18,1	9,13	0,51	
NZ	31,9	24,8	25,3	23,0	26,1	19,8	24,5	20,3	23,8	5,9	27,7	26,7	26,8	18,8	16,7	22,2	23,7	26,4	15,8	32,6	20,3			19,7	26,4	23,0	5,54	0,24	
SZ	31,6	20,9	22,6	20,1	23,1	16,8	21,7	20,3	20,9	6,2	27,5	22,9	24,8	18,9	16,9	22,2	23,6	24,5	11,3	31,6	18,2	23,7		28,4	21,7	5,63	0,26		
TL	31,8	25,4	25,1	22,7	26,0	21,0	24,2	22,6	23,2	15,6	27,5	26,6	26,7	22,3	21,2	24,2	25,5	29,2	22,8	31,8	21,5	26,7	23,9		24,7	3,52	0,14		
																										MD	21,6	5,17	0,25
																												MD	
MD	29,9	20,9	23,0	20,6	21,6	17,6	21,4	20,4	21,5	7,6	25,9	23,0	22,6	18,5	16,9	22,3	23,5	24,2	15,9	31,8	19,2	24,7	18,4	26,7	21,6				
DS	1,34	2,22	2,33	1,61	3,64	2,05	4,56	1,29	1,79	4,34	1,66	2,05	3,33	3,23	3,22	1,19	1,46	5,86	7,67	0,69	2,07	1,62	2,01	1,74	2,62				
CVP	0,04	0,11	0,10	0,08	0,17	0,12	0,21	0,06	0,08	0,57	0,06	0,09	0,15	0,17	0,19	0,05	0,06	0,24	0,48	0,02	0,11	0,07	0,11	0,06	0,14				

MD: media; DS: desviación estándar; CVP: coeficiente de variación de Pearson.

Inflación: 2 por 100.

Medias ponderadas: Maquinaria 50 por 100, edificios 28 por 100 y existencias 22 por 100.

Retención de beneficios 55 por 100, ampliación de capital 10 por 100, deuda 35 por 100 (para la matriz).

Retención de beneficios 33,3 por 100, ampliación de capital 33,3 por 100, deuda 33,3 por 100 (para la filial).

han sido los intentos en este sentido sin que, hasta el momento, se hayan plasmado en resultados concretos.

NOTAS

(1) En HINES (1997) se puede encontrar un excelente repaso y valoración de los diferentes estudios en relación con la influencia de las normas fiscales internacionales sobre el comportamiento, tanto financiero como real, de las empresas multinacionales.

(2) La movilidad internacional del capital conlleva también importantes implicaciones desde del punto de vista de la equidad –equidad horizontal personal aplicada a escala internacional y equidad entre países– y de la viabilidad y simplicidad administrativa de los propios sistemas tributarios (VÁZQUEZ TAÍN, 1998).

(3) Desarrollos de estos conceptos se pueden encontrar en BERGSTEN, HORST Y MORAN (1978) y en CAVES (1982).

(4) La CIN también es relacionada por algunos con la recaudación nacional no asociada a la eficiencia: ¿cuántos impuestos recaudará cada Gobierno? HUFBAUER (1992: 49).

(5) Trabajos en este sentido se pueden encontrar en DEVEREUX y PEARSON (1989 y 1990), DEVEREUX (1992), OECD (1991), SINN (1987), BOSKING y GALE (1986), ALWORTH (1988), YOUNG (1988) y SORENSEN (1992), entre otros.

(6) En JORGENSON y YUN (1991) se puede encontrar un desarrollo sencillo del concepto «coste de uso del capital», resaltando su utilidad para el análisis de la política fiscal sobre los ingresos del capital. A su vez, en HARPER, BERNDT y WOOD (1989) se hace un repaso a la literatura sobre la utilización empírica del coste del capital.

(7) En los cuadros n°s 1 y 2 se recogen los cálculos del coste del capital de las inversiones transnacionales para 24 países de OCDE en los años 1991 y 1998. Dichas magnitudes nos indican la rentabilidad media exigida a las inversiones transnacionales antes de impuestos –en función de las fuentes de financiación y los activos en los

que se materializan dichas inversiones– para que, después de impuestos empresariales, la rentabilidad última de esas inversiones sea del 5 por 100. Para cada país, se diferencia en función de que éste actúe como país de residencia –donde radica la matriz–, calculándose las medias ponderadas, las desviaciones y los coeficientes de variación de Pearson.

Los cuadros n°s 3 y 4 recogen cálculos de los tipos marginales efectivos y medios efectivos para el año 1998 de las inversiones transnacionales realizadas por sociedades matrices radicadas en los países de residencia –filas–, mediante filiales establecidas en los países fuente –columnas–, considerando las fuentes de financiación indicadas, así como las medias ponderadas de los activos en los que se invierte.

BIBLIOGRAFÍA

ALWORTH, J. S. (1988), *The Finance, Investment and Taxation Decisions of Multinationals*, (reimp. 1991), Oxford, Basil Blackwell.

AUERBACH, A. J., y JORGENSON, D.W. (1980), «Inflation-proof. Depreciation of assets», *Harvard Business Review*, volumen 58, págs. 113-118.

BERGSTEN, C. F.; HORST, T., y MORAN, T. H. (1978), *American Multinationals and American Interests*, Washington, D. C., The Brookings Institution.

BOSKIN, M. J.; GALE, W. (1986) «New results on the effects of tax policy on the international location of investment», *Working Paper*, nº 1862, National Bureau of Economics Research.

CAVES, R. E. (1982), *Multinational Enterprise and Economic Analyses*, Londres, Cambridge University Press.

DEVEREUX, M. P. (1992), *A note on efficiency criteria in the international taxation of income from capital*, (mimeo), Londres: The Institute for Fiscal Studies.

DEVEREUX, M. P., y GRIFFITH, R. (1998), *Effective Average Tax Rates*, Londres: The Institute for Fiscal Studies.

DEVEREUX, M. P., y PEARSON, M. (1989) «Corporate tax harmonisation and economic efficiency», *Report Series*, nº 35, The Institute for Fiscal Studies.

— (1990), «Harmonising corporate taxes in Europe», *Fiscal Studies*, vol. 11, nº 1, páginas 21-35.

EDEY, M.; HVIDING, K. (1995), «An assessment of financial reform in OECD countries», *Working Paper*, nº 154, OECD.

FELDSTEIN, M. (1994), «Tax policy and international capital flows», *Welt-wirtschaftliches Archiv*, vol. 130.

FELDSTEIN, M.; HORIOCA, C. (1980), «Domestic savings and international capital flows», *Economic Journal*, vol. 90, número 358, páginas 314-329.

FRENCH, K., y POTERBA, J. (1991), «Investor diversification and international equity markets», *Working Paper*, nº 3609, National Bureau of Economic Research.

HARBERGER, A. C. (1962), «The incidence of the corporate income tax», *Journal of Political Economy*, vol. 70, págs. 215-240. (Versión castellana en *Hacienda Pública Española*, nº 75, págs. 179-300).

— (1966), «Efficiency effects of taxes on income from capital», en M. Krzyzanik (ed.), *Effects of the Corporation Income Tax*, págs. 107-117, Wayne State University Press.

HARPER, M.; BERNDT, E., y WOOD, D. (1989), «Rates of return and capital aggregation using alternative rental prices», en D.W. JORGENSON y R. LANDAU (ed.), *Technology and Capital Formation*, págs. 331-372, MIT Press.

HINES, J. R. Jr. (1997), «Tax policy and the activities of multinational corporations», en A. J. AUERBACH (ed.), *Fiscal Policy: Lessons from Economic Research*, Cambridge, The MIT Press.

HUFBAUER, G. C. (1992), *U.S. Taxation of International Income: Blueprint for Reform*, Washington, D. C., Institute for International Economics.

JORGENSON, D. W. (1963), «Capital theory and investment behavior», *The American Economic Association*, vol. 53, páginas 247-259.

— (1965), «Anticipations and investment behavior», en J. S. DUESENBERY y otros (ed.), *The Brookings Quarterly Econometric Model of the United States*, págs. 35-92, Chicago, Rand-McNally.

— (1993), «Introduction and summary of tax reform and the cost of capital», en D. JORGENSON y R. LANDAU (ed.), *Tax Reform and the Cost of Capital*, págs. 1-56, Washington, The Brookings Institution.

JORGENSON, D. W., y YUN, K. Y. (1991), *Tax Reform and the Cost of Capital*, Oxford, Oxford University Press.

KEEN, M. (1990), «Corporation tax, foreign direct investment and the single market», en L. A. WINTERS y A. VENABLES (ed.),

European Integration: Trade and Industry, páginas 165-199, Cambridge, CEPR, Cambridge University Press.

KING, M. A., y FULLERTON, D. (1984), *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the US, UK, Sweden and West Germany*, Chicago, National Bureau of Economic Research, The University of Chicago Press.

LEIBFRITZ, W.; THORNTON, J., y BIBBEE, A. (1997), «Taxation and economic performance», *Working Paper*, nº 176, OCDE.

MUSGRAVE, R. A. (1960), «Criteria for foreign tax credit», en *Taxations and Operations Abroad*, Princeton, Tax Institute, Inc.

OCDE (1991), *Taxing Profits in a Global Economy. Domestic and International Issues*, París.

SINN, H. W. (1987), *Capital Income Taxation and Resource Allocation*, Netherlands, North-Holland.

SORENSEN, P. B. (1992), «The effects of taxation on international investment and economic efficiency», en Commission of the European Communities, *Report of the Committee of Independent Experts on Company Taxation*, anexo 5A, págs. 313-359, Bruselas.

SUMMERS, L. (1986), «Tax policy and international competitiveness», *Working Paper*, número 2007, Cambridge, National Bureau of Economic Research.

VÁZQUEZ TAÍN, M. A. (1998), *La tributación del capital en una economía globalizada: especial referencia a la eficiencia en la asignación*, tesis doctoral, Servicio de Publicaciones, Universidad de Santiago de Compostela.

YOUNG, K. H. (1988), «The effects of taxes on rates of return on foreign direct investment in the U. S.», *National Tax Journal*, volumen 41, nº 1, págs. 109-121.

Resumen

El objetivo último de esta nota es resaltar la influencia que la fiscalidad pueda tener sobre las inversiones transnacionales, en especial desde la óptica de la eficiencia en su asignación y, por lo tanto, de la localización internacional del capital. Para ello, se utilizan los tipos impositivos medios y marginales efectivos valorando su cómputo, junto con el del coste de uso del capital, para las inversiones directas entre los países de la OCDE. La conclusión última es que, aun con diferencias importantes en función de cómo se financie o cómo se materialice la inversión, la tributación sobre los rendimientos del capital puede estar condicionando su localización internacional y, por lo tanto, alterando su asignación eficiente.

Palabras clave: fiscalidad y asignación internacional del capital, coste de capital, tipos impositivos efectivos.

Abstract

The ultimate aim of this note is to point out the influence that taxation may have on transnational investments, especially from the standpoint of efficiency in their allocation and, therefore, of international capital localisation. For this purpose, we use the effective mean and marginal tax rates, evaluating their calculation, together with that of the cost of use of capital, for direct investments between the OECD countries. The final conclusion is that despite major differences in accordance with how investment is funded and what form it takes, taxation on income from capital may determine its international localisation and therefore affect its efficient allocation.

Key words: taxation and international capital allocation, capital cost, effective tax rates.

JEL classification: F21, H21, H22.