



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA CORPORATIVO Y SU RELACIÓN CON LA
FORMACIÓN DE CAPITAL: DISCUSIÓN TEÓRICA Y EVIDENCIA EMPÍRICA
PARA MÉXICO

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
DOCTORA EN ECONOMÍA

P R E S E N T A:

MILDRED YÓLATL ESPÍNDOLA TORRES

TUTOR PRINCIPAL:

DR. CÉSAR ARMANDO SALAZAR LÓPEZ
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS, UNAM

Cd.Mx. Mayo, 2022



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Agradecimientos

En primer lugar, quiero agradecer al Dr. César Salazar, por compartirme sus conocimientos, por los momentos de reflexión y por apoyarme a lo largo de más de veinticinco años de amistad. Gracias por motivarme a iniciar este trabajo.

También agradezco a las doctoras Teresa Santos López y Noemi Levy por acompañarme a lo largo de este proceso, por su generosa retroalimentación y porque sus valiosos conocimientos y experiencia fueron fundamentales para enriquecer mi trabajo. A la Dra. Eufemia Basilio Morales y al Dr. Moritz Alberto Cruz Blanco por sus acertados comentarios.

Mi gratitud al Dr. José Luis Calva por guiarme y sembrar en mi la inquietud por el estudio de los impuestos.

Agradezco la asesoría y amistad de los doctores Uberto Salgado y Jorge Bustamante.

Para la realización de este trabajo conté con un gran equipo de apoyo. Por ello quiero agradecer a mis padres, Morelia Dea Torres Díaz y Eduardo Espíndola por su ejemplo de constancia, esfuerzo, compromiso e incansable deseo por aprender.

A mi querida familia Montes Espíndola por las risas y por estar siempre ahí para mis hijas.

Agradezco a mi esposo, Bertin Ponce por compartir una vida llena de nuevas experiencias y retos profesionales.

Muy especialmente agradezco a mis hijas, Mileva y Larisa por el tiempo que me regalaron para realizar este trabajo, por sus sonrisas y su capacidad de asombro.

A quienes llenan mi alma de vida, Mileva y Larisa

En recuerdo de mi pequeño

Índice

Introducción	1
<i>Primera parte</i>	
Capítulo I	
Determinantes de la inversión en modelos que incluyen al impuesto sobre la renta corporativo	9
I.I El costo de capital como determinante de la inversión	12
I.I.I Teoría convencional: mercados de capital perfectamente competitivos, ausencia de restricciones financieras y certidumbre	13
I.I.II Harberger: doble tributación y deducibilidad	15
I.I.III King: tasas de impuestos diferenciadas y financiamiento con retención de utilidades	17
I.I.IV Modigliani y Miller: mercados perfectamente competitivos, ausencia de restricciones financieras e incertidumbre	19
I.I.V Fazzari, Hubbard y Petersen: mercados imperfectos, restricciones al acceso al mercado de crédito e información asimétrica	22
I.II Los impuestos sobre la inversión en modelos que suponen competencia imperfecta y financiamiento con base en los márgenes de ganancia	26
I.II.I Kalecki: impuestos al ingreso y al capital, y el incremento de la ganancia bruta	27
I.II.II Kaldor: traslado de la carga impositiva	30
I.III Gobierno corporativo e impuestos	34
I.III.I Características del gobierno corporativo	34
I.III.II Evolución del Gobierno Corporativo	36
I.III.III La planificación fiscal	39

I.III.IV Tipos de incentivos y su impacto en la inversión	41
I.III.V Efecto de los incentivos fiscales sobre la inversión	47
Capítulo II	
Impuesto corporativo, inversión y distribución	54
II.I Costo de capital determinante de la tasa de impuesto corporativo efectiva e inversión	
	55
II.I.I Determinantes de la tasa de impuesto efectiva	56
II.I.II Tasa de impuesto efectiva, competencia fiscal e impulso a la inversión	59
II.I.III Tasa de impuesto efectiva en un modelo de inversión	60
II.I.IV Incentivos fiscales e inversión	62
II.II Evidencia empírica de la relación impuesto corporativo e inversión a partir de la incidencia	
	63
II.II.I Incidencia de impuesto corporativo en salarios	63
II.II.II Deducibilidad del impuesto corporativo y su incidencia en salarios	64
II.II.III Impuesto corporativo y su incidencia en precios	66
II.II.IV Incidencia del impuesto corporativo con base en la teoría de la inversión de Kalecki	70
II.III Evidencia empírica de la relación impuesto corporativo e inversión a partir del acceso al crédito	71
<i>Segunda parte</i>	
Capítulo III	
Evidencia empírica sobre la relación entre el impuesto sobre la renta corporativo, la inversión y la distribución	75
III.I México: estructura de ingresos públicos, inversión y distribución del ingreso	
	77
III.I.I Características de la estructura de ingresos públicos	77
Ingresos petroleros	79

Ingresos no petroleros	81
Impuesto Sobre la Renta	85
III.I.II Aportación del ISR y sus componentes en la estructura tributaria	86
Capítulo IV	
Los ingresos tributarios, la inversión y la distribución del ingreso en el entorno internacional	90
IV.I Particularidades de la estructura fiscal de los países miembros de la OCDE	91
IV.II Impuesto sobre el ingreso beneficios y ganancias de capital	94
IV.III Particularidades de la estructura fiscal de los países de América Latina	99
IV.IV Distribución del ingreso: México, países miembros de la OCDE y de América Latina	104
Capítulo V	
Inversión e Impuesto Sobre la Renta corporativa: evidencia para México	107
V.I Descripción de los factores de comportamiento y variables	107
V.I.I Formación bruta de capital fijo	108
V.I.II Factores de comportamiento: determinantes de la inversión	108
Demanda	108
Rentabilidad del sistema financiero	109
V.I.III Impuesto sobre la renta corporativa	109
Tasa impositiva y costo de capital	109
Tasa impositiva y tasa de ganancia	110
Recaudación de impuesto sobre la renta y costo de capital	110
Impuesto sobre la renta y tasa de ganancia	111

V.II Metodología	112
V.III Resultados de la estimación	116
V.IV Análisis de resultados	117
Tipo de cambio real	117
Producto Interno Bruto de Estados Unidos	118
Recaudación de Impuesto Corporativo	118
Capítulo VI	
México: proceso de evaluación del pago efectivo del impuesto sobre la renta de personas morales	122
VI.I Metodología	123
VI.I.I Características de la base de datos	123
VI.I.II Determinación de variables	123
VI.I.III Definición de variables	125
Total de ingresos acumulados	125
Total de deducciones autorizadas y deducción inmediata de inversiones	126
Utilidad o pérdida fiscal antes de Participaciones de los Trabajadores en las Utilidades (PTU)	126
PTU pagado en el ejercicio	126
Utilidad fiscal del ejercicio o pérdida fiscal del ejercicio	126
Resultado fiscal	127
Impuesto sobre la renta del ejercicio	127
Estímulos	127
Pagos provisionales	128
Pagos en el extranjero	128
VI.II Características generales del universo de empresas	129
VI.II.I Impuesto sobre la renta a favor	130
VI.II.II Impuesto sobre la renta a cargo	130

VI.III Definición de la muestra	130
VI.IV Definición de relaciones	131
VI.IV.I Relevancia de la deducibilidad	132
VI.IV.II Tasa de impuesto efectiva	132
VI.IV.III Cálculo de la tasa de impuesto efectiva	133
VI.IV.IV Cálculo de la tasa de ISR a cargo	134
VI.V Empresas con ISR a cargo del ejercicio	135
VI.V.I Resultados generales	135
Deducciones	135
Tasa efectiva	135
Tasa de ISR antes y después de PTU	136
Estímulos, pagos provisionales y acreditaciones en la determinación del ISR a cargo	136
Anexo 1	139
Anexo 2	142
Conclusiones	150
Referencias	153

INTRODUCCIÓN

Desde su origen, la recaudación de impuestos ha sido un tema controvertido porque implica la apropiación del Estado de una parte del ingreso generado por la sociedad. La recaudación de impuestos es una de las tareas "más densas y complicadas del quehacer gubernamental en cualquier época y lugar del mundo desde que existe el Estado propiamente dicho" (Aboites y Unda, 2011:10).

Los objetivos que persigue el Estado al aplicar una política tributaria en particular pueden ser diversos. Mediante el cobro de impuestos obtiene los ingresos necesarios para brindar servicios públicos a la población, e implementar políticas de fomento económico, y promoción de la inversión que deriven en un mayor bienestar para la sociedad. De esta manera se justifica la necesidad de que los países cuenten con un sistema tributario moderno, equitativo y proporcional, para que el Estado tenga los recursos suficientes para cumplir con dichas responsabilidades (véase, Calva, Salazar y Espíndola, 2018).

Contrario a lo anterior, Lerner (1943:40) plantea que la aplicación de impuestos sólo se justifica cuando sea necesario frenar el gasto privado e impedir la inflación. Señala que el objetivo es mantener la tasa total de gasto en bienes y servicios en un nivel ni mayor ni menor a la tasa de precios actuales a la que se comprarían todos los bienes que es posible producir. Es decir, los impuestos no tienen un propósito de recaudación, sino de administración de la demanda.

Bajo este enfoque, el Estado es el encargado de mantener el pleno empleo y para lograrlo puede realizar ajustes en el gasto total y en los impuestos para eliminar el desempleo y la inflación. Ante la debilidad de la demanda agregada, el gobierno debe incrementar su gasto, o reducir impuestos para que los contribuyentes tengan más dinero para gastar y así adquirir todos los bienes producidos. Mientras que en presencia de una demanda agregada fuerte que causa inflación, el Estado debe recurrir a la tributación, incrementando los impuestos.

La tributación se considera, entonces, el mecanismo para impedir la inflación más que para financiar el gasto, y es el endeudamiento público interno el que tiene la función de financiar el gasto adicional. En suma, los impuestos sólo se justifican para frenar la alta inflación y no para financiar el gasto (Lerner, 1943:39)¹. Es decir, el propósito principal de los impuestos es restringir el gasto privado al punto en que no exceda el monto necesario del Estado, es decir, que el gasto privado y público sean “adecuados”. Lo que se busca finalmente es lograr un presupuesto que deliberadamente tenga déficit o superávit para generar “estabilidad macroeconómica”.

Cabe destacar que para Lerner: “Los altos impuestos sobre la renta no tienen por qué desalentar la inversión, porque las deducciones apropiadas por las pérdidas pueden disminuir el capital realmente arriesgado por el inversor en la misma proporción en que se reducen los ingresos netos de la inversión” (Lerner, 1948:50).

El debate entre impuestos al valor e impuestos sobre el ingreso

Se ha cuestionado la practicidad, justicia, así como, el impacto sobre el ingreso y la capacidad de compra de los contribuyentes, tanto de los impuestos indirectos – aquellos que recaen sobre los costos de producción y venta de las empresas, compra o uso de bienes y servicios, y que los productores cargan a los gastos de producción, y se trasladan a los consumidores a través de los precios, es decir, gravan el consumo de los contribuyentes²– como de los directos, aquellos que recaen en las personas físicas, en forma de impuestos sobre el patrimonio y sobre el ingreso personal; y en las morales sobre las utilidades de las empresas y las ganancias de capital.

Entre las ventajas que se atribuyen a los impuestos indirectos están que son más justos y fáciles de recaudar que los impuestos directos. Por ejemplo, se argumenta que el impuesto al valor agregado (IVA) es más eficiente que el

¹ Para un estudio más profundo del tema véase Lerner A. (1943), *Functional finance and the federal debt*, Social Research, Vol. 10, No. 1 (February 1943), pp. 38-51.

² <http://www.cefp.gob.mx>

impuesto sobre la renta (ISR) sobre personas físicas, debido a que se aplica a tasa uniforme y existe un número mínimo de exenciones, además, se considera eficiente porque no modifica las decisiones de ahorro de las personas y es más fácil de fiscalizar (Massone,1995:39-42). Mientras la recaudación y monitoreo del ISR es más complicada porque existe un mayor número de exenciones, se aplica a tasas diferenciadas, y resulta complicado conocer el monto total de ingresos de los contribuyentes de las diferentes fuentes, lo que deriva en altos costos administrativos, en comparación con la recaudación del IVA.

Sin embargo, hay autores (por ejemplo, Tanzi,2014:10) que señalan que el IVA puede resultar inequitativo porque tiende a disminuir el porcentaje de renta de los contribuyentes con ingresos más bajos. Esto es porque todas las personas están sujetas a este impuesto a una misma tasa, y no se evalúa su capacidad de pago, por esto resulta regresivo. Mientras la progresividad en las tasas de ISR tiene la capacidad de mejorar la distribución del ingreso y la riqueza.

Para eliminar el problema de inequidad del IVA algunos especialistas han recomendado que éste se aplique a tasas diferenciadas con la posibilidad de contar con tasas reducidas o incluso cero para productos que resultan de primera necesidad o cuyo consumo promueva la educación (Boltvinik, 2012:183). Sin embargo, continúa el debate respecto de esta recomendación, ya que algunos expertos señalan que un IVA diferenciado incrementaría los costos de administración.

En cuanto al ISR para ingresos personales se ha cuestionado su poder para mejorar la distribución del ingreso, señalando que esta capacidad desaparece cuando existen problemas de progresividad en sus tasas; contribuyendo a que el impuesto recaiga en los contribuyentes con ingresos medios y no en los que concentran la mayor parte del ingreso.

Impuesto sobre la renta corporativo

El tema de los impuestos, la forma en cómo se puede estudiar y el debate que surge de su aplicación, es tan amplio como los tipos de gravámenes que existen, y políticas tributarias se puedan derivar de estos.

Desde luego, el impuesto sobre la renta corporativo también es objeto de múltiples discusiones. El origen de estas se centra, por un lado, en su influencia sobre la inversión y el crecimiento económico, y por otro, en los precios y la distribución del ingreso.

Se argumenta que tasas altas de ISR corporativo podrían reducir el atractivo de un país para atraer capital extranjero (OCDE, 2018:32), y desincentivar la inversión doméstica. Al respecto, el expresidente Donald Trump planteó la necesidad de reducir la tasa de impuesto sobre la renta corporativa, con el propósito de atraer mayor inversión a los Estados Unidos, mantener el empleo, y recuperar su ventaja competitiva³.

Sin embargo, hay evidencia de que países que atraen montos importantes de capital, tienen altas tasa de ISR para empresas o corporaciones (véase Calva, 2018:12). Por ejemplo, las tasas aplicadas de impuesto a personas morales en 2017 fueron de 35 por ciento en Estados Unidos y 33 por ciento en Francia⁴ y ocuparon el primero y octavo lugar mundial en atracción de Inversión Extranjera Directa⁵. Es decir, al parecer, altas tasas de ISR corporativo no alteran ni la competitividad de las naciones, ni la localización o residencia de las empresas, y por lo tanto no afectan las decisiones de inversión.

Bajo otra lógica, se afirma que el impuesto corporativo no afecta la inversión porque los empresarios tienen la posibilidad de trasladar el costo de los impuestos a precios, es decir al consumidor final, en cuyo caso el poder redistributivo de este impuesto funciona en sentido opuesto a la lógica de promover la equidad, al

³ <https://www.forbes.com.mx/con-la-reforma-fiscal-de-trump-estados-unidos-gana-y-mexico-pierde/>

⁴ Esta información se obtuvo de <https://stats.oecd.org/>

⁵ Medido a partir de los flujos de llegada en miles de millones de pesos. Para más información al respecto se puede consultar https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/575327/Carpeta_IED_2020-2T.pdf

recaer en los deciles de ingresos más bajos. Es decir, el traspaso del impuesto corporativo a precios implica el pago de un sobreprecio por los bienes adquiridos, incluso por aquellos que mantienen una tasa de IVA cero o están exentos de impuestos (como alimentos y medicinas), modificando la capacidad de consumo, sobre todo, de los estratos de ingresos que dedican un alto porcentaje de su renta al consumo de bienes básicos.

Sin embargo, bajo otra visión el impuesto corporativo puede proveer de recursos para redistribuir el ingreso y de esta manera tener un efecto positivo sobre la inversión. Es decir, el incremento en la recaudación del impuesto corporativo, en la medida que impulsa al gasto del gobierno, genera expectativas favorables sobre las ganancias y el empleo, lo que impulsa la rentabilidad de la inversión, teniendo un efecto final positivo sobre la demanda y la inversión.

Objetivo de la investigación

México no ha estado exento de este debate. Las características de su estructura fiscal, es decir, su reducida recaudación respecto al tamaño de su economía y sus necesidades de gasto, aunada a su alta dependencia de los ingresos petroleros han llevado a las autoridades fiscales a buscar nuevas fuentes de recursos públicos. Aunque se ha cuestionado al impuesto sobre el ingreso de las empresas como una alternativa viable para incrementar la recaudación, no se ha profundizado en el estudio de la influencia de este impuesto sobre la inversión. Este trabajo busca aportar elementos analíticos y empíricos sobre este debate.

El objetivo de esta investigación es analizar la relación entre el impuesto sobre la renta corporativo y la acumulación de capital, así como mostrar evidencia de los mecanismos que emplean las empresas para reducir su carga fiscal y que les permiten que dicho impuesto no tenga influencia sobre la inversión.

Esta investigación parte de las siguientes hipótesis:

- 1) las decisiones de inversión se toman con base en los márgenes de ganancia, por lo que el impuesto sobre la renta corporativo no tiene efecto negativo sobre la inversión; por el contrario, un incremento en la recaudación de este

impuesto promueve la inversión en la medida en que se destina a un mayor gasto público, lo cual genera expectativas de mayores ganancias para los empresarios provocando un círculo virtuoso.

- 2) la planificación fiscal y el acceso a los incentivos fiscales que otorga el Estado, brinda a los empresarios, sobre todo de las grandes empresas, la oportunidad de reducir, o incluso eliminar, su carga impositiva, haciendo que la obligación fiscal no inhiba la inversión.

Con el propósito de cumplir nuestro objetivo y evaluar nuestras hipótesis, esta tesis se divide en dos partes. La primera parte, se compone de dos capítulos, en el primero se presenta la discusión teoría de la relación entre el impuesto sobre la renta corporativo y la inversión, y se analizan las características e importancia del gobierno corporativo y la planificación fiscal en la reducción de la carga tributaria.

Iniciamos la exposición con las teorías que parten de los supuestos menos realistas, hasta llegar a los modelos que tienen una mayor capacidad de representar adecuadamente la relación entre el impuesto corporativo y la inversión en economías capitalistas. Así, estudiamos desde los modelos más convencionales, que argumentan la existencia de mercados de capital perfectamente competitivos y sin restricciones en el acceso al financiamiento, Harberger (1962); la importancia del financiamiento con retención de utilidades, King(1974); pasando por los que reconocen la importancia de la estructura de capital, Modigliani y Miller (1963); seguidos de aquellos que señalan la relevancia de la restricción financieras y la deducibilidad del ISR, Fazzari, Hubbard y Petersen (1988); finalizando con Kalecki(1977) y Kaldor(1963) autores que señalan la existencia de mercados de competencia imperfecta y financiamiento con base en márgenes de ganancia, y destacan la importancia de la tasa de ganancia en la determinación de la inversión.

Posteriormente se describen las características de la planificación fiscal. Finalmente se contrastan las teorías y se deriva el efecto de la planificación fiscal en cada una estas.

En el segundo capítulo se muestran los resultados de los trabajos de investigación que tienen como objetivo encontrar evidencia sobre la influencia del impuesto sobre la renta en la inversión.

Ya en la segunda parte, en el tercer capítulo, se evalúa la importancia del impuesto sobre la renta corporativo en la estructura tributaria en México. En el cuarto capítulo se realiza un análisis comparativo sobre la estructura tributaria de nuestro país respecto a una muestra de países integrantes de la OCDE y otros de Latinoamérica, poniendo especial énfasis en la importancia y evolución del impuesto sobre la renta corporativo.

En el quinto capítulo se propone un modelo econométrico para mostrar la influencia de impuesto sobre la renta corporativo en la determinación de la inversión en México. En el sexto capítulo se evalúa el alcance de la planificación fiscal en la determinación de la carga tributaria, para México, a partir de la información publicada por el Sistema de Administración Tributaria.

Finalmente se presentan las conclusiones.

Primera parte

Capítulo I

Determinantes de la inversión en modelos que incluyen al impuesto sobre la renta corporativo

Ante la diversidad de visiones respecto a la relación entre el impuesto sobre el ingreso corporativo y la inversión, el objetivo de este capítulo es presentar una discusión teórica sobre la influencia del impuesto sobre la renta en las decisiones de inversión de las empresas en modelos agregados, desde el enfoque de quienes pagan los impuestos, los empresarios, y, analizar la figura de gobierno corporativo como una estructura capaz de influir en la relación entre el impuestos sobre el ingreso y la inversión a partir de la planificación fiscal.

Este análisis resulta fundamental porque es importante evaluar si este impuesto es capaz de alterar las decisiones de inversión; además, porque en Estados Unidos, país con el que México tiene un fuerte vínculo económico, se redujo la tasa del impuesto corporativo con el argumento de promover la inversión, lo que se presume haría menos atractivas las inversiones en México.

Son muchos los elementos que se deben considerar para evaluar dicha relación. En este capítulo se consideró importante presentar dos enfoques: por un lado, uno en el que se agrupan las teorías que coinciden en la existencia de mercados de competencia perfecta en las que el costo de capital es un determinante fundamental en las decisiones de inversión, y en las que se incluyen los impuestos como un componente de este costo.

Cabe destacar que, aunque estas teorías resaltan en su análisis la importancia del costo del capital, derivan conclusiones diferentes respecto a la influencia de los impuestos sobre la inversión, debido a que plantean supuestos distintos respecto al acceso y fuentes de financiamiento de ésta, así como, sobre la posibilidad de que las empresas accedan a incentivos fiscales que faciliten la reducción o incluso la anulación de la carga fiscal. Es decir, bajo este enfoque, aunque el costo de capital es la base del análisis, la influencia de los impuestos sobre la inversión se deriva de los supuestos sobre fuentes de financiamiento (nueva

emisión de acciones, deuda y beneficios retenidos), y destino de los beneficios (pago de dividendos, ingresos por intereses, retención de ganancias y recompra de acciones), lo que provoca efectos diferenciados de los impuestos sobre la inversión. A estos supuestos se suman las consideraciones sobre la presencia o no de certidumbre, así como los que se hacen con relación a las deducciones, subsidios y concesiones fiscales.

Por otro lado, se presenta un segundo enfoque, que incluye a las teorías que contemplan mercados de competencia imperfecta, en los que las decisiones de inversión se toman con base en la tasa de ganancia esperada y el comportamiento de la demanda, y en las que la distribución del ingreso se puede modificar debido a la posibilidad de trasladar el impuesto a precios.

De esta manera, en este capítulo se presentan dos enfoques generales; el primero agrupa a la visión convencional, a Harberger(1962); King(1974)⁶; Modigliani y Miller(1963); y Fazzari, Hubbard y Petersen(1988). Estos autores toman al costo del capital como base para determinar la inversión, y consideran a esta última como un problema de oferta, pero difieren en cuanto a las fuentes de financiamiento de la inversión, acceso de las empresas al mercado de crédito, así como en la existencia de información asimétrica.

En el primer apartado del capítulo destacamos que, no obstante, Harberger y King coinciden en que el costo del capital es importante para determinar el monto de inversión, y un impuesto encarece dicho costo desalentando la inversión; para Harberger el costo de dicho impuesto puede neutralizarse si es posible deducirlo, afirmación que comparte con Modigliani y Miller. En tanto para King, las empresas al tener la posibilidad de autofinanciarse, a través de ganancias retenidas a expensas del pago de dividendos, pueden no endeudarse y financiarse mediante recursos propios, eliminando el efecto negativo de los impuestos sobre la inversión. En este caso, King señala, el efecto de los impuestos sobre la inversión

⁶ Para fines de la exposición se hará referencia a las ideas de Harberger y King, quienes son representantes de las llamadas vieja visión y nueva visión.

será diferenciado, dependerá del monto de recursos propios con los que cuente la empresa.

Al igual que Harberger, Modigliani y Miller consideran la posibilidad de neutralizar el efecto de los impuestos sobre la inversión, si se financia con deuda, gracias a la posibilidad de deducirla. Esto, agregan, permite que los accionistas financien una proporción de la inversión, pero reciban un mayor rendimiento. Por ello concluyen que los impuestos tienen un efecto neutro sobre la inversión.

Por otro lado, Fazzari, Hubbard y Petersen incluyen en su análisis, a diferencia de los autores anteriores, los supuestos de asimetría en la información, mercados de competencia imperfecta y acceso restringido al financiamiento. Además, destacan la importancia de la estructura de capital de la empresa en las decisiones de inversión, lo que los lleva a concluir que la inversión depende del costo y acceso al financiamiento. De esta manera, la restricción financiera hace que la política de dividendos, por considerarlos una posible fuente de financiamiento de la acumulación de capital, se vuelva un determinante relevante en las decisiones de inversión. De ahí que la influencia de los impuestos sobre la inversión se considere negativa, porque implica la reducción de los flujos de efectivo de la empresa con los que se puede financiar la inversión, considerados más accesibles y menos costosos para la empresa.

En el segundo apartado de este capítulo se presentan las teorías de Kalecki y Kaldor. Estos autores, no obstante, derivan efectos diferenciados respecto a la relación entre los impuestos y la inversión, analizan este fenómeno bajo modelos que suponen competencia imperfecta, en los que el costo del capital, a diferencia de las visiones presentadas anteriormente, pasa a segundo plano, y el poder de mercado, la demanda agregada, el financiamiento interno, así como la tasa de ganancia, son los factores relevantes en el análisis de las decisiones de inversión.

De esta manera, Kalecki plantea que el Estado destina al gasto público los ingresos recaudados vía impuestos, incrementando la demanda agregada, lo que a su vez alienta la inversión, por lo que los impuestos tienen un efecto positivo sobre

esta última. En tanto Kaldor, concluye que las empresas tienen la posibilidad de trasladar el impuesto a precios, por lo que éste no afecta la acumulación de capital.

En el tercer apartado de este primer capítulo se revisan las características y evolución del gobierno corporativo, así como su relación con la planificación fiscal, y se señalan los efectos de los incentivos fiscales sobre la inversión en los modelos presentados en el primer y segundo apartado de este capítulo.

Finalmente se presentan las conclusiones.

I.1 El costo de capital como determinante de la inversión

En este apartado se revisan las teorías que en el desarrollo de sus modelos de inversión, incluyen la presencia de impuestos, en donde además, se suponen mercados de competencia perfecta, en los que la acumulación de capital está determinada fundamentalmente por el costo de capital. Así se inicia con la revisión del enfoque convencional, más general, continuando con las teorías de Harberger; King; y Modigliani y Miller. Posteriormente se presenta la teoría de Fazzari, Hubbard y Petersen, autores que además de considerar a los impuestos y al costo de capital en su modelo sobre determinantes de la inversión, incorporan al análisis nuevos supuestos como la existencia de mercados de competencia imperfecta, acceso restringido al financiamiento e incertidumbre.

Antes de analizar cada teoría, conviene revisar algunas definiciones de costo de capital, concepto que se incluye en todos los modelos que se revisarán en la primera parte de este capítulo.

De acuerdo con Casarín (2006:1), el costo de capital es “El rendimiento mínimo que debe generar un proyecto o una empresa para que los inversionistas estén dispuestos a invertir en el proyecto o comprar parte de la empresa”; Emery y Finnerty (2000) lo definen como “La tasa de rendimiento requerida para los proyectos en los que una empresa tiene participación con el fin de mantener su valor y atraer fondos”; Dumrauf (2000) señala que “es el costo de oportunidad de

otras alternativas de inversión con riesgo similar, así como el costo de los recursos con que la empresa se financia, que puede ser por medio de recursos propios o de terceros los cuales tienen riesgos y tratamientos fiscales diferentes" (Dumrauf, 2000:392)⁷.

Entonces, el costo de capital es el rendimiento mínimo por el cual el empresario estaría dispuesto a arriesgarse a invertir, dicho costo se vincula con el costo de financiamiento y el costo de oportunidad del empresario al destinar su capital a la inversión en otro tipo de activos. Se debe advertir que la definición e importancia de dicho costo para la determinación de la inversión varía de acuerdo con los supuestos establecidos en cada teoría.

I.1.1 Teoría convencional: mercados de capital perfectamente competitivos, ausencia de restricciones financieras y certidumbre

Desde la perspectiva del pensamiento económico convencional, las decisiones de inversión se realizan en un marco en el que los mercados de capitales son perfectamente competitivos y hay condiciones plenas de certidumbre. No existen restricciones financieras, si una empresa está dispuesta a pagar el coste del capital, es decir la tasa de interés, los mercados financieros facilitarán los fondos (Mankiw, 2000:593). La tasa de interés es un costo contemplado, incluso un costo de oportunidad, ya que, si no se recurriera a un préstamo, representa el coste de perder los intereses que se podrían haber obtenido al depositar en el banco el dinero que se decidió destina a financiar la inversión.

Es importante resaltar que bajo la visión convencional más pura **no se contempla el factor de la estructura de financiamiento, es decir la relación entre activos y pasivos, en el análisis de la influencia de los impuestos sobre la inversión.** Esto es importante porque entonces, el valor de la corporación se considera independiente de las decisiones financieras, esto es, de su estructura de capital y su política de dividendos. De esta manera, la empresa puede elegir entre financiar

⁷ Estas definiciones se retoman del trabajo de Moscoso y Sepúlveda (2014).

su inversión por medio de retención de ingresos y/o mediante la venta de acciones (Gordon,1994:145), o con deuda, sin que se altere el valor de la empresa.

Las corporaciones tomarán las decisiones de inversión basándose en la maximización de sus beneficios. De esta manera determinan el monto de la inversión a partir de la evaluación de la relación entre el producto marginal del capital, entendido como la cantidad de producción adicional obtenida cuando se incrementa la cantidad de capital en una unidad, y el costo de capital.

Bajo esta visión, el costo de capital se determina mediante la tasa de interés; el impuesto corporativo y la depreciación. Es decir, el empresario basa su comportamiento optimizador a partir de la trayectoria de la tasa de interés, los precios del capital, las políticas tributarias y el incremento del producto que se obtiene al incrementar una unidad de capital (Jorgenson, 1963 en Cerda y Larrain, 2005: 259). De esta manera la inversión responderá negativamente al incremento en el costo del capital y positivamente a las distintas formas de depreciación y a los subsidios a la inversión, entre otras variables.

Específicamente, un descenso de la tasa de interés real reduce el costo del capital; por lo tanto, eleva la cantidad de beneficios generados por la propiedad de capital y aumenta los incentivos para acumular más. De igual forma, un incremento de la tasa de interés real eleva el costo del capital y lleva a las empresas a reducir su inversión, por lo que la curva que relaciona a la inversión con el tipo de interés tiene pendiente negativa. Por otro lado, la tasa de impuesto corporativo incrementa el costo del capital y por esto afecta negativamente a la inversión (Jorgenson, 1963 y Cerda y Larraín, 2005:259).

La conclusión de este modelo, en el que se supone información completa y acceso al capital externo a la empresa sin restricciones, es que la variación de la inversión depende de la diferencia entre el producto marginal del capital y el costo del capital. Si el producto marginal del capital (PMC) es superior al costo del capital, a las empresas les resulta rentable aumentar su stock de capital y viceversa (Mankiw, 2001: 585). En este sentido si los impuestos se incrementan, también lo hará

el costo de capital y si se mantiene constante la PMC, entonces no habrá incentivos para incrementar el stock de capital. Es decir, el efecto de los impuestos sobre la inversión es negativo.

I.I.II Harberger: doble tributación y deducibilidad

Al interior de este enfoque se señala que la inversión se puede financiar por medio de emisión de acciones o con deuda a la que se tiene acceso sin restricciones, además, la empresa tiene la posibilidad de deducir la deuda. Supuestos fundamentales que condicionan el efecto de los impuestos sobre la inversión.

De acuerdo con Sinn⁸, los inversionistas deben comparar el beneficio (en forma de dividendos, obtenido por los accionistas) resultante de inyectar una unidad monetaria adicional a la empresa (por la vía de acciones recién emitidas), con los rendimientos que hubiera obtenido al haber invertido su dinero en bonos. De esta manera, se señala, los accionistas estarán dispuestos a inyectar fondos a la empresa hasta que el rendimiento recibido por las inversiones realizadas en la empresa iguale la inversión en bonos en ausencia de impuestos. Es decir, las decisiones de inversión se toman a partir de la comparación entre el rendimiento esperado de la inversión corporativa y el rendimiento que hubieran obtenido al invertir su dinero en bonos.

Sin embargo, si se supone que los **beneficios distribuidos** están sujetos a **impuestos corporativo** τ_d y adicionalmente a un **impuesto personal** τ_{dp} (es decir, están sujetos a una doble imposición), en tanto que los **ingresos por intereses** sólo están sujetos a un **impuesto personal** τ_i . Entonces, los proyectos de inversión marginales se determinarán por la igualdad entre el **dividendo neto** de todos los impuestos y la **tasa de interés** neta de impuestos personales (Sinn 1990: 3-4).

Es decir, las empresas invertirán hasta el punto en que:

⁸ Sinn (1990) desarrolla las ideas de la llamada visión tradicional o "antigua" del papel de la tributación corporativa que puede atribuirse a Harberger (1962, 966) y McLure (1979) y, en un contexto internacional, a MacDougall (1960), Kemp (1962, 1964) y Hamada (1966). Para fines de esta exposición nos referiremos a esta visión como la de Harberger.

$$\pi (1-\tau_d) (1-\tau_{dp}) = i (1-\tau_i)$$

Suponiendo que la tasa de impuesto personal sobre beneficios distribuidos es igual a la tasa de impuestos personal aplicada a los intereses.

$$\tau_{dp} = \tau_i$$

Entonces

$$\pi (1-\tau_d) = i$$

De esta manera el costo de capital sería

$$\pi = i/(1-\tau_d)$$

Así es claro que el costo del capital excederá la tasa de interés de manera significativa. En este caso el costo de capital se ve afectado por la doble tributación, es decir, el rendimiento requerido para realizar la inversión es superior a la tasa de interés. Ante tal situación, se advierte, la inversión corporativa podría ser estimulada por medio de un recorte en el impuesto corporativo o personal sobre los beneficios distribuidos.

Cuando el costo de capital supera a la tasa de interés, el inversionista debe recurrir al financiamiento con deuda, pues bajo esta visión se supone la deducibilidad de los intereses de la deuda, lo que permite se reduzca el costo del capital. En este sentido, un proyecto de inversión marginal financiado con deuda no sería afectado por los tipos impositivos, y el costo del capital sería igual al tipo de interés de mercado (Oberhauser, 1963:67-68, tomado de Sinn, 1990:4). En este caso, aunque los impuestos reducen los dividendos cuando son positivos, no los hacen negativos. Por lo tanto, la deducibilidad, hace que todos los proyectos de inversión que vale la pena llevar a cabo en ausencia de impuestos, conserven esta propiedad a pesar de los impuestos.

De esta visión se debe destacar que la existencia del gravamen sobre ingresos corporativos, al afectar el costo del capital, tiene las siguientes consecuencias: 1) distorsiona las decisiones de inversión hechas por las

corporaciones, al hacer mayor al costo del capital respecto a la tasa de interés. Sin embargo, la posibilidad de recurrir al endeudamiento (lo cual, desde bajo esta visión, la empresa puede hacerlo sin restricciones) y deducir los intereses de la deuda, permite que los inversionistas puedan reducir el costo de capital e igualarlo a la tasa de interés. De ahí que el efecto de los impuestos sobre la inversión pueda ser neutralizado gracias al supuesto de deducibilidad de la deuda; y 2) la doble tributación sobre el ingreso de acciones corporativas hace subir el costo del capital social (es decir las aportaciones que hacen los accionistas a la empresa), lo que provoca una redistribución de la inversión real fuera del sector empresarial (Birch,1994:452).

I.I.III King: tasas de impuestos diferenciadas y financiamiento con retención de utilidades

Cabe señalar que tanto Harberger como King suponen la presencia de doble tributación, es decir, la coexistencia del impuesto sobre el ingreso corporativo y de impuestos personales sobre dividendos y ganancias de capital. Aunque, ambos examinan cómo la doble tributación puede distorsionar las finanzas corporativas y la inversión. Una de las diferencias fundamentales entre el enfoque de Harberger y el de King es que el primero supone que las empresas se financian mediante acciones y deuda, y señala que la emisión de acciones es una importante fuente de financiamiento. En tanto que King⁹, precursor de la llamada nueva visión, resalta además, la posibilidad de que la retención de utilidades sea una fuente importante de financiamiento, lo cual no fue considerado por la visión anterior (King,1974, tomado de Sinn,1990:6).

Es decir, un elemento que caracteriza a King es que los dividendos pagados reemplazan a la nueva emisión de acciones como fuente marginal de

⁹ "Probablemente, el primero en analizar el costo del capital consistentemente en el caso de las retenciones de ganancias fue King (1974a, 1974b, 1977). Sus contribuciones iniciaron una nueva literatura que incluye las contribuciones de Bradford (1980, 1981), Auerbach (1979, 1983), Fullerton y King (1984), Edwards y Keen (1984), Sinn (1985) y muchos otros. El elemento común de esta literatura, que pronto fue etiquetada como la "nueva visión", fue que permitía que los dividendos retenidos reemplazaran las nuevas emisiones de acciones como una fuente marginal de financiación de capital" (Sinn,1990:6).

financiamiento del capital, debido a que **se supone que la tasa de impuesto personal sobre ganancias de capital es menor que la que corresponde a la de dividendos, y la tasa de impuesto sobre la renta a las ganancias retenidas es diferente a la de las distribuidas.** De tal manera que la empresa minimizará los costos de financiarse con acciones, basándose únicamente en las utilidades retenidas como la fuente marginal de financiación de capital (Birch, 1994:427).

Así, los accionistas estarán dispuestos a que la empresa aumente la cantidad de ganancias retenidas a expensas del pago de dividendos, que de otra manera recibirían, y destinarlas al financiamiento de la inversión, si consideran que la tasa de inversión es lo suficientemente alta como para generar dividendos futuros superiores a los ingresos por intereses que hubieran ganado, de haber recibido los dividendos retenidos e invertirlos en bonos (Sinn, 1990:7). Bajo esta visión, el financiamiento con retención de utilidades resulta más barato y redituable.

De esta manera, al no repartir los dividendos, los accionistas se librarán de pagar impuestos más altos por recibir dividendos y en cambio podrán recibir en el futuro ganancias de capital ligeramente gravadas sobre acciones, aumentando así el valor de mercado de las acciones en circulación de las empresas. Una empresa que busca el provecho de sus accionistas debe procurar mantener todas las ganancias para financiar las inversiones rentables y pagar sólo el resto como dividendos. De acuerdo esta visión, la empresa sólo recurrirá a nuevas emisiones de acciones cuando no pueda financiar todos los proyectos de inversión rentables a través de deuda o retenciones (Birch, 1994: 434).

En este caso, el impacto de los impuestos sobre la inversión será diferenciado. Es decir, "la doble imposición de los dividendos constituirá un problema para las empresas jóvenes y en expansión que todavía no obtienen ganancias suficientes para poder satisfacer sus necesidades de financiamiento de capital mediante retenciones (véase Sinn, 1991, tomado de Birch: 434). En cambio, para las sociedades maduras, el impuesto sobre los dividendos personales no

aumentará el costo del capital¹⁰. La doble imposición de los dividendos simplemente se capitalizará en **precios de acciones más bajos**. Este efecto de capitalización garantiza que los inversores sigan siendo capaces de obtener un rendimiento competitivo de las acciones a pesar de que la carga fiscal total sobre los beneficios distribuidos de las empresas excede la tasa de impuesto sobre los ingresos por intereses" (Birch, 1994:434).

I.I.IV Modigliani y Miller: mercados perfectamente competitivos, ausencia de restricciones financieras e incertidumbre

En general en los modelos que suponen información completa y ausencia de restricciones financieras, como el convencional, se supone que los planes de inversión de las empresas no se limitan por su acceso al financiamiento; bajo este marco, los fondos internos y externos a la empresa son sustitutos perfectos. Es decir, las empresas podrán financiarse con recursos internos o externos porque su costo es igual, por lo que no importa la estructura financiera de la empresa.

Al igual que en los modelos anteriores, en la primera fase del modelo de Modigliani y Miller (1958:268), la estructura financiera de la empresa no es relevante en ausencia de impuestos. En este caso el valor de una empresa no varía si decide financiarse con acciones o con deuda. Sin embargo, una versión más terminada del modelo sobre la estructura de capital de Modigliani y Miller reconoce la presencia de impuestos, y bajo este supuesto, la estructura de capital o de financiamiento, sí modifica el valor de la empresa, así como el costo de capital. Entonces la estructura financiera se vuelve importante en la determinación de la relación entre los impuestos y la inversión.

¹⁰ Birch explica, "un ejemplo simple puede ayudar a ilustrar por qué el impuesto al dividendo no aumenta la tasa de rendimiento requerida en la inversión corporativa financiada por retenciones: supongamos que la empresa decide retener 100 coronas adicionales e invertirlos en un proyecto de un año que rinde un 10 % tasa de rendimiento después del impuesto de sociedades. Si el impuesto personal sobre dividendos es del 50%, los accionistas renunciarán a un ingreso neto por dividendo de $0.5 \times 100 = 50$ coronas en el año de inversión, pero el año siguiente recibirán un dividendo neto de $0.5 \times 1.1 \times 100 = 55$ coronas cuando se paguen los ingresos del proyecto de inversión. Obviamente, los accionistas obtuvieron un rendimiento neto de $(55 - 50) / 50 = 10\%$ sobre la pérdida de ingresos en el primer año, correspondiente a la tasa de rendimiento después del impuesto de sociedades, pero antes del impuesto sobre dividendos" (Birch,1994: 434).

Para entender la importancia de esto se debe considerar que este modelo desarrolla una teoría de la inversión de la empresa bajo un enfoque de equilibrio parcial, en el que además de incluirse los impuestos, se considera que no hay depreciación, las utilidades son constantes a lo largo del tiempo, el mercado de capitales es perfectamente competitivo, y se contemplan condiciones de incertidumbre (Modigliani y Miller, 1958: 264-267).

Bajo estos supuestos, las empresas pueden recurrir al financiamiento vía emisión de acciones, por las que tendrán que pagar dividendos, o podrán financiarse con deuda por la que tendrán que pagar una tasa de interés. En el primer caso, el pago de dividendos no representa un gasto para la empresa, pues se reparten una vez pagados los impuestos, en tanto que la deuda si representa un gasto. Sin embargo, Modigliani y Miller señalan que en presencia de impuestos el valor de una empresa que recurre al financiamiento con deuda es mayor al de una empresa que se financia con acciones, debido a la posibilidad que tiene la primera de **deducir el costo del endeudamiento**.

Es decir, tanto la empresa que se financie con acciones como aquella que recurra a la deuda tendrán que pagar impuestos, con la salvedad de que esta última podrá pagar un monto menor de impuestos gracias a la posibilidad de deducir el pago de intereses originados por la deuda. De esta manera un mayor endeudamiento da lugar a que el costo de capital promedio se reduzca vía ahorros fiscales, a través del subsidio que otorga el gobierno a las empresas que se financian con deuda. Así, la reducción del costo de capital aumentará el valor de la empresa, de esta manera el apalancamiento aumenta el valor de la empresa proporcionalmente a su endeudamiento (Modigliani y Miller, 1963: 438).

La posibilidad de deducir el pago de la deuda en el impuesto corporativo representa una ventaja para este tipo de financiamiento. En la medida en que las empresas financien sus inversiones con deuda, los impuestos serán menos distorsionantes debido a que ésta es la fuente de financiamiento menos gravada de las finanzas. Así las inversiones financiadas con deuda igualarán el costo marginal del capital con la tasa de interés y reducirá el costo del capital (Modigliani

y Miller, 1958 y Stiglitz, 1973 y 2009)¹¹. Es decir, bajo este enfoque los impuestos corporativos no afectan a la inversión, es decir se habla de un efecto “neutro”.

Según Modigliani y Miller (1963:288), las decisiones de inversión, buscando el mejor beneficio de los accionistas, se realizarán tomando en cuenta la diferencia entre la tasa de rendimiento de la inversión y la tasa esperada de rendimiento de cualquier acción.

De esta manera, si el valor de la empresa está dado por:

$$V_J = S_J + D_J$$

Donde

V_J es el valor de la empresa

S_J es el capital (acciones)

D_J es la deuda

Entonces en una empresa V_L no apalancada, cuyo valor está dado por $V_L = S_L$, en presencia de impuestos, su flujo de efectivo se comparte entre los accionistas y el Estado. Por el contrario, en una empresa apalancada cuyo valor es $V_J = S_J + D_J$, existe un escudo fiscal por la inclusión de los gastos financieros dentro del estado de resultados, haciendo que la empresa pague menos impuestos y, por lo tanto, queda proporcionalmente más flujo de caja y por ende más valor de la empresa para ser repartido entre acreedores y accionistas. Por lo que $V_J > V_L$. Al respecto Gordon (1994) señala que para considerar que el valor de una empresa aumenta con el nivel de apalancamiento, se debe suponer que los inversionistas son indiferentes al riesgo.

¹¹ Sin embargo, esta visión de “neutralidad” no es compartida por Henrekson y Sandaji, 2011 quienes señalan que es claramente contradictoria con el comportamiento observado en la vida real de las empresas. Para ellos los criterios de neutralidad del costo marginal del capital son sin duda demasiado estrechos; todos los cambios en el comportamiento que resultan de los impuestos de propiedad deben ser incluidos como posibles distorsiones, además de los gastos y recursos de capital (Henrekson y Sandaji, 2011, p.176, traducción propia).

De hecho, Modigliani y Miller (1963:442), no obstante, reconocen las ventajas del financiamiento con deuda, indican que las corporaciones no deben tratar en todo momento de utilizar la cantidad máxima de deuda en su estructura de capital, ya que la retención de utilidades como fuente de financiamiento podría resultar más barata, cuando se toma en cuenta la situación fiscal de los inversores respecto al impuesto sobre la renta de las personas físicas. También indican que en la vida real la restricción del crédito puede ser un limitante para acceder al financiamiento con deuda.

Finalmente, la conclusión que se pueden derivar del modelo es que, al suponer la deducibilidad del costo del endeudamiento, la deuda se convierte en la mejor fuente de financiamiento del capital, porque a partir de esta se logra que el monto de impuestos pagado por la empresa se reduzca, quedando una mayor proporción de flujo de caja para ser repartida entre acreedores y accionistas, haciendo más rentable la inversión. Es decir, en tanto que el financiamiento con deuda es deducible, incrementa el rendimiento que se obtiene de las acciones, además hace que el accionista financie una proporción de la inversión, pero reciba más rendimientos. De ahí que los impuestos tengan un impacto neutro sobre la inversión.

I.I.V Fazzari, Hubbard y Petersen: mercados imperfectos, restricciones al acceso al mercado de crédito e información asimétrica

Al igual que en los modelos descritos anteriormente, en el modelo desarrollado por Fazzari, Hubbard y Petersen (1988) el costo del capital es un factor importante para determinar la inversión. Sin embargo, estos autores, al incorporar en su análisis los supuestos de información asimétrica entre oferentes y demandantes de fondos; restricción financiera; y mercados imperfectos, destacan que la inversión no depende exclusivamente de la relación costo de capital a producto marginal del capital (véase Dornbusch y Fisher, 1994 y Mankiw, 2000), también incluyen como un importante determinante de la inversión el acceso de la empresa al financiamiento.

Así, la incorporación de asimetrías de información en el mercado de crédito hace que los prestamistas, al no contar con la información completa acerca de la calidad de los proyectos de inversión de las empresas, no ajusten la tasa de interés de acuerdo con la situación específica de cada empresa, de esta manera introducen restricciones cuantitativas en el crédito que conceden (Hernando y Tiomo, 2005:123). Además, el costo de los fondos externos, con los que se enfrentará la empresa, dependerán de su estructura financiera, del monto de ganancias obtenidas y de la existencia de colaterales.

Respecto a la importancia de la estructura financiera, se debe recordar que, para Modigliani y Miller, en presencia de impuestos, la estructura financiera también es importante. Sin embargo, para estos autores, la importancia radica en que de esta depende que el costo de capital sea mayor o menor. En este sentido se debe señalar que en este modelo se supone que no hay restricciones financieras y es posible deducir la deuda, lo que permite reducir el costo de capital. En cambio, bajo la visión de Fazzari, Hubbard y Petersen, la estructura financiera de la empresa es importante porque de esta depende su acceso al financiamiento y su costo, ya que se supone acceso restringido al financiamiento.

Así, bajo los supuestos del modelo de Fazzari, Hubbar, Petersen, la inversión se determina a partir de la q de Tobin que mide la relación entre el valor de mercado del capital instalado¹² y su coste de reposición, cuyo valor, para considerar una inversión redituable, debe ser igual a uno, en ausencia de impuestos. En tanto que, en presencia de impuestos, el inversionista decidirá invertir si el valor de q , es mayor que 1, en cuyo caso el mercado de valores está concediendo al capital instalado un valor por encima de su costo de reposición, de esta manera las empresas tienen incentivos para incrementar el valor de mercado de acciones comprando más capital (Salazar, 2012:109).

¹² El valor de mercado del capital instalado es “el valor del capital de la economía determinado por la bolsa de valores” y el coste de reposición del capital instalado es el “precio del capital si se comprara hoy” (Mankiw,2000:590).

Además, en presencia de impuestos, Fazzari, Hubbard y Petersen (1988) suponen al igual que King, que el sistema tributario determina una tasa de impuesto personal sobre las ganancias de capital c menor a la que corresponde a los dividendos θ , esto es $\theta > c$, y señalan que el costo después de impuestos de financiarse con fondos internos será más bajo que el del financiamiento externo (Fazzari, Hubbard y Petersen, 1988: 201). La lógica detrás de esta afirmación es, si se considera que los impuestos son el costo que pagan los accionistas ya sea por recibir dividendos u obtener ganancias de capital, después de impuestos los accionistas que obtienen dividendos tendrían que pagar un costo mayor, dado que $\theta > c$, que quienes obtuvieron ganancias de capital. Por lo tanto, es mejor, en términos, de costos retener los dividendos y reinvertir las utilidades¹³.

De esta manera, si el costo del financiamiento interno es más bajo como se señaló anteriormente, y los accionistas son indiferentes a recibir dividendos, entonces, las empresas tendrían que agotar el financiamiento interno antes de recurrir a fondos externos. Los accionistas serán indiferentes entre una unidad monetaria retenida para reinvertirla en la empresa, gravada a la tasa c , y una unidad monetaria de dividendos gravados a la tasa θ si el valor sombra de una unidad adicional de capital (q marginal) es $(1 - \theta) / (1 - c) < 1$. La empresa considerará emitir nuevas acciones sólo si q marginal es superior a la unidad, es decir únicamente si es rentable la inversión (Fazzari, Hubbar, Petersen, 1998:201).

Sin embargo, no obstante que q sea mayor a 1, los problemas de asimetría en la información y las restricción financieras, hacen que el impacto de los impuestos sobre la inversión dependa del tamaño de las empresas; -mientras más grandes sea se esperará que el costo de acceder al financiamiento externo sea menor, en tanto que las empresas medianas y pequeñas enfrentaran mayores dificultades de acceso y mayores costos-; y de la cantidad de ingresos promedio disponibles para hacer frente a sus obligaciones bancarias, es decir, de sus flujos de caja y activos propios (Holmstrom y Tirole, 1997 y Tirole, 2006:471).

¹³ Aquí es conveniente introducir el significado de utilidades retenidas que se entiende como las utilidades no pagadas como dividendos (Roos, Westerfield y Jaffe, 2000:1029).

Si el costo de financiarse externamente es muy alto -sobre todo se esperaría para empresas pequeñas y en inicios de operaciones- entonces la inversión dependerá principalmente de los flujos de efectivo disponibles; en este caso el monto de ingresos que se deba destinar al pago de impuestos se vuelve un factor determinante de la inversión, en la medida en que reduce los flujos de caja que de otra manera se destinarían a la inversión (Keuschnigg y Ribi, 2009 y 2013, p.809, Hubbard, 1995, Fazzari, Hubbard y Peresen, 1988, p.200, Henrekson y Sandaji, 2011, p.176).

Desde esta perspectiva los impuestos tienen una influencia negativa sobre la inversión, pero no a través de incrementos en el costo del capital -como supone el modelo neoclásico- sino mediante la reducción de los flujos de efectivo de las empresas. Por lo anterior, el impacto de los impuestos sobre la inversión podría ser mayor en los países en desarrollo, ya que existen mayores restricciones crediticias y mayores barreras de acceso al financiamiento en los mercados de valores para las pequeñas y medianas empresas (para el caso de México véase Salazar y Espíndola, 2013). Para estas empresas, el importe de los ingresos dedicados a los impuestos y por lo tanto la tasa impositiva promedio sobre los rendimientos de los proyectos existentes, es importante para la inversión, además de los incentivos de tipo impositivo (Fazzari, Hubbard y Peresen, 1988:202).

Las restricciones en el financiamiento a causa de falta de información son características de las economías en desarrollo de ahí la importancia de introducir dicho supuesto en el análisis de los efectos de los impuestos corporativos sobre la inversión.

En conclusión, la restricción financiera hace que la política de dividendos se vuelva importante, porque de esta depende el tener recursos para financiar las inversiones rentables en caso de que el financiamiento externo sea vuelva poco accesible por sus costos o por las características de la empresa. Es decir, ante la presencia de asimetría y restricciones financieras e impuestos, las empresas pierden la oportunidad de compensar las fluctuaciones en el flujo de caja, por medio de la

emisión de nueva deuda o capital para mantener sus planes de óptima acumulación de capital.

Hasta aquí, se consideraron los enfoques teóricos que suponen al costo de capital como una variable importante en las decisiones de inversión. A continuación, el análisis se centrará en los determinantes de la inversión, en mercados de competencia imperfectos. Es decir, se incorporarán al análisis, teorías que suponen, presencia de estructuras de mercado monopólicas y oligopólicas, en las que se incluye la existencia de impuestos, destacando la importancia de dicha estructura empresarial en la determinación de precios y en la generación de recursos propios para financiar la inversión.

I.II Los impuestos sobre la inversión en modelos que suponen competencia imperfecta y financiamiento con base en los márgenes de ganancia

Las corrientes teóricas que suponen mercados de competencia perfecta y libre acceso al financiamiento, y analizan los determinantes de la inversión con base en el costo del capital y la tasa de interés, no han dado explicaciones convincentes sobre la dinámica de la acumulación de capital.

Por lo anterior, en este apartado se revisarán las teorías que suponen mercados de competencia imperfecta, para conocer los determinantes de la inversión bajo distintos supuestos respecto a las fuentes de financiamiento y las políticas tributarias.

En los modelos que suponen mercado de competencia imperfecta e incertidumbre, las empresas ejercen poder de mercado, a través de distintos mecanismos como son: patentes, derechos, rendimientos crecientes a escala, diferenciación del producto. Dicho poder les permite fijar precios en el largo plazo. Bajo esta visión no son los costos, como lo señala la teoría convencional, los que limitan la acumulación de capital, sino la demanda de mercado de sus productos, es decir, las ventas son uno de los determinantes más importante de la inversión y la formación de precios.

Así, las decisiones de inversión dependen de las utilidades esperadas, y éstas dependen de las ventas; el nivel corriente de utilización de la capacidad, que determina si dichas ventas pueden satisfacerse con la capacidad productiva existente, y del margen de ganancia esperado.

I.II.I Kalecki: impuestos al ingreso y al capital, y el incremento de la ganancia bruta

El propósito de la teoría de los impuestos de Kalecki es, en un contexto de desempleo y desutilización de recursos, incrementar el ingreso nacional y el empleo, manteniendo el presupuesto balanceado, y un gasto público financiado con impuestos que no generen reducción en el gasto privado (De Vecchi 2008:166).

Así, Kalecki estudia el efecto del impuesto al consumo de bienes salarios, de los impuestos al ingreso de los capitalistas y del impuesto sobre el capital, sobre el empleo, el ingreso nacional y la distribución del ingreso, lo que da la pauta para conocer los efectos sobre la inversión.

Bajo esta visión se supone una economía cerrada¹⁴, donde hay capacidad ociosa tanto de trabajo como de capital, donde los obreros gastan todo su salario y sólo los capitalistas ahorran, y además el presupuesto nacional está equilibrado porque los gastos del Estado se financian con impuestos (Kalecki, 1977:46).

Suponiendo que las empresas no han llevado sus planes de inversión hasta el punto en que dejan de ser redituables¹⁵, la tasa de decisiones de inversión está en función creciente del **ahorro bruto** (depreciación y utilidades no distribuidas) y de la **tasa de variación de las ganancias totales** y en función decreciente de la tasa de variación del acervo de equipo de capital. Es decir, las empresas decidirán invertir si crece su acumulación interna de capital. Los empresarios tenderán a

¹⁴ Para una economía abierta Kalecki señala “el sistema es mucho más realista que en el modelo simplificado y todos los razonamientos de la sección previa todavía se pueden aplicar” (Kalecki, 1977: 99). Sin embargo, aclara que en este caso se consideran las ganancias después de impuestos, en tanto que en el modelo más simple no consideraba esto porque se suponía que los impuestos eran insignificantes.

¹⁵ Es decir, todavía hay un amplio mercado para posicionar su producto y no hay limitaciones en el mercado de capitales para invertir.

financiar sus inversiones con ahorros propios, lo que además, les abrirá las puertas al financiamiento externo o ajeno a la empresa (Kalecki, 1977: 130).

Las ganancias brutas de la empresa se determinan por la diferencia entre el valor de las ventas y los costos directos de producción (ej. salarios, materias primas, impuestos a artículos de consumo), por lo que las empresas buscarán aumentar al máximo esta diferencia, para obtener la mayor proporción de ingresos después de pagar los impuestos (Kalecki, 1977: 50). Es decir, si la ganancia bruta total -las ganancias que quedan después del pago de impuestos y deflactar los precios de los bienes de inversión- crece también crecerá la inversión.

Finalmente, si el acervo de equipo crece cuando las ganancias permanecen constantes, se provoca una reducción en la tasa de ganancia, por lo tanto, guardan una relación inversa con la variación del acervo de capital.

Por otro lado, el ingreso nacional, se compone de la suma de las **ganancias brutas** y la **cuenta salarial** o bien por el valor de consumo y la inversión total. Ya que los obreros consumen todo lo que ganan, las ganancias brutas son iguales al consumo de los capitalistas C_c más la inversión I ($P = C_c + I$) (Kalecki, 1977: 47).

Es importante señalar que la inversión I es resultado de decisiones anteriores, por lo que se supone que no cambian fácilmente, de esta manera las ganancias brutas pueden alterarse, por algún cambio, pero con cierto periodo de retraso, que como veremos tiene importantes implicaciones cuando se considera la introducción del impuesto sobre el ingreso.

Los impuestos sobre el ingreso, no se consideran como costos directos a la producción, forman parte de la ganancia bruta, es decir, al incluir los impuestos sobre el ingreso, la ganancia bruta será igual a la ganancia de los capitalistas ($C_c + I$) más los impuestos recaudados por el gobierno T_i , esto es, ($P = C_c + I + T_i$).

De esta manera, la inclusión de los impuestos en el modelo tendrá dos importantes efectos, el primero será un efecto inmediato reflejado en el incremento de la tasa de ganancia en el monto T_i , por el efecto de un incremento del gasto

estatal en T_i . Al incrementarse las ganancias también se elevará el nivel de empleo hasta el punto del incremento de las ganancias brutas¹⁶.

El segundo efecto será provocado por la influencia que el impuesto al ingreso ejerce sobre la rentabilidad de la inversión. En este punto es conveniente recordar que, en el primer periodo, cuando apenas se introduce el impuesto, la ganancia bruta aumenta en la misma cantidad que lo hace el nuevo impuesto. Tomando esto en cuenta las empresas en el siguiente periodo, considerando el incremento en las ganancias brutas, estarán motivadas a invertir, de esta manera, se contrarrestará la influencia depresiva del impuesto sobre el ingreso.

El incremento en el empleo conducirá a una mayor demanda de bienes-salarios, elevando tanto la producción total de estos, así como sus precios, reduciendo el consumo real de los obreros empleados antes de la introducción del nuevo impuesto y elevando el consumo de los recién empleados. La elevación final dependerá de la elasticidad de la oferta de bienes salarios.

La conclusión de este modelo es que la inclusión del impuesto sobre la renta tendrá un efecto positivo sobre la inversión, a través del incremento de las expectativas de una mayor ganancia brutas que esta inclusión produce.

Kalecki también considera el efecto de un impuesto al capital. En este caso, se supone un impuesto sobre todo tipo de capital¹⁷, en este caso al igual que en el caso del impuesto al ingreso, este impuesto no se considera como un costo directo de producción.

¹⁶ Cabe señalar que Kalecki afirma que, ante la presencia de un impuesto al ingreso, tendrá que crecer la tasa de interés para compensar la pérdida resultado de la aplicación del impuesto, de lo contrario la recompensa neta por el préstamo disminuiría (Kalecki, 1977:51). Al no disminuir la recompensa ante el incremento del impuesto al ingreso, toda la carga tendría que recaer en el empresario que planea la inversión. En este punto Kalecki considera que, si bien el impuesto sobre los ingresos ejerce un poder sobre la rentabilidad de la inversión, éste finalmente se diluye por la expectativa de los empresarios de mayores rendimientos futuros (Kalecki, 1977:53).

¹⁷ El impuesto al capital se supone que emplearía para pagar indemnizaciones o compensaciones. Es importante indicar que ni en el caso del impuesto al ingreso ni al capital el nivel de inversión y de consumo capitalista se altera en el periodo inmediato.

De esta manera las ganancias brutas serían, $P = (C_c + I) + T_i + T_c$

Donde

T_i cantidad total de impuestos al ingreso

T_c cantidad total de impuestos al capital

En este caso el primer efecto sería un aumento del empleo y las ganancias brutas P se elevarían por la cantidad del incremento de T_c . Así, los beneficios netos de la inversión no son afectados por el impuesto al capital, de esta manera el incentivo a invertir no resulta afectado.

Ahora, como debido a la inclusión del impuesto al capital la ganancia bruta aumenta, entonces, las expectativas mejoran. De esta manera la inversión aumenta y provoca una nueva alza de la ganancia y la ocupación. Al respecto Kalecki señala:

"Resulta bastante curioso que el impuesto al capital no sólo eleve la ganancia bruta por la cantidad total de ese impuesto, sino que también el ingreso $C_c + I$, que le queda a los capitalistas luego de haber pagado los impuestos, se acrecienta considerablemente.

... el impuesto al capital es tal vez el mejor expediente para estimular el ciclo económico y reducir el desempleo. Tiene todos los méritos de la financiación del gasto nacional por medio de los préstamos, pero se distingue del endeudamiento, por la ventaja que tiene el Estado de no endeudarse. Es difícil de creer, sin embargo, que el impuesto al capital se aplique alguna vez para este propósito a una gran escala; pues podría parecer que socava el principio de la propiedad privada" (Kalecki, 1977: 53-54).

I.II.II Kaldor: traslado de la carga impositiva

Kaldor, al igual que Kalecki supone que la acumulación de capital está en función de la tasa de ganancia. Coinciden en que las ganancias no deben ser mayores que el superávit disponible, después de pagar a la mano de obra un salario de

subsistencia. Además, las ganancias deben ser más altas que el mínimo requerido para asegurar un margen de ganancia sobre las ventas, por debajo del cual los empresarios no reducirán el precio, independientemente de las condiciones de demanda (este margen mínimo corresponde al “grado mínimo de monopolio” (Kaldor,1957: 340). Es decir, deben garantizar una ganancia tal que les permita mantener sus precios.

También coincide con Kalecki en que la inversión puede financiarse a través de recursos internos. Bajo esta visión las empresas tienen la posibilidad de incrementar sus precios para obtener financiamiento para la inversión, aunque enfrentan una barrera inflacionaria por encima de la cual no pueden incrementar sus precios para este propósito.

El límite del incremento en los precios, con el propósito de generar fondos para financiar la inversión interna está dado por el efecto sustitución, que consiste en la posibilidad de que un bien pierda parte de su mercado de competencia si aumenta su precio relativo, esto porque al elevarse su precio otros bienes serán más atractivos y el bien será sustituido; el factor entrada, si el precio del bien aumenta y permanece constante su costo habrá incentivos para la entrada de nuevas firmas en la industria. De esa manera los rivales potenciales tendrán la posibilidad de vencer las barreras a la entrada; por último, el límite de la intervención gubernamental, esto es, si hay un incremento de precios que se piensa es contrario al interés público, el gobierno puede intervenir mediante, nacionalización, regulación del precio, impuestos, reducción de tarifas, y restricciones de todo tipo (Eichner, 1976).

Bajo estos supuestos, Kaldor analiza el efecto económico del impuesto sobre la renta sobre las decisiones de inversión de las corporaciones. Señala que en general se argumenta que los impuestos corporativos sobre el ingreso tienen impactos negativos sobre la inversión, esta afirmación se basa en la idea de que impuestos más altos sobre la utilidad de las empresas, originan altos precios y costos, y reducen la disponibilidad de fondos para el mantenimiento y expansión del equipo de capital, ocasionando menor productividad.

Sin embargo, Kaldor encuentra que, en economías con mercados de competencia imperfecta, en periodos suficientemente largos, los impuestos sobre las utilidades de las empresas suelen traducirse en decisiones de inversión que contemplan un margen de utilidades más altos, de tal manera que la incidencia del impuesto suele trasladarse de los accionistas al consumidor (Kaldor,1963:148).

Esta conclusión es importante, pues en la medida en que los impuestos a las corporaciones puedan trasladarse a los consumidores, en el largo plazo, son ineficientes como medio indirecto para gravar los beneficios acumulados de los accionistas, por lo tanto, sus consecuencias económicas equivalen a las de un impuesto general sobre las ventas o sobre la rotación de capital, es decir, finalmente no tienen efecto negativo ni sobre el ahorro, ni desalientan la inversión. Tampoco, reducen el financiamiento de la inversión, porque bajo esta visión los empresarios pueden incrementar el margen de ganancia sobre los costos para financiar internamente la inversión (Kaldor,1963:171).

En el corto plazo, puede ser que los impuestos no se trasladen o no se trasladen por completo, sin embargo, más que un efecto negativo sobre la inversión de los empresarios puede reforzarse la tendencia monopólica en la economía. En este sentido, la entrada a la industria de las empresas individuales se complicará ante la existencia del impuesto corporativo, pues este reducirá los flujos de caja, que posiblemente se necesiten para financiar la inversión. De esta manera un impuesto se convierte en una limitante para la entrada de nuevos competidores.

Además, en el corto plazo un impuesto puede hacer que los inversionistas confíen más en sus ahorros internos para expandirse que en el mercado de capitales.

Ahora bien, si los impuestos sobre las utilidades no afectan a la inversión en el largo plazo, cabría pensar que el cobro de este impuesto podría convertirse en una importante fuente de recursos para el Estado, que le permitiría cumplir con sus obligaciones de proveedor de servicios básicos y al mismo tiempo promover la

inversión. Sin embargo, si estos impuestos recaen en el consumidor final, se tendría un problema de incorrecta redistribución del ingreso vía el sistema tributario.

En este sentido, Kaldor analiza la conveniencia de gravar las utilidades no distribuidas como una alternativa para gravar los ingresos de los accionistas. Destaca que las utilidades no distribuidas, aunque no se repartan entre los accionistas, representan un beneficio acumulado para estos, es decir, se pueden considerar como parte del ingreso de los accionistas, y toman la forma de incrementos de capital. Es decir, las utilidades no distribuidas representan un incremento en los recursos netos, y por lo tanto en la capacidad de generar ganancia de la empresa y en el largo plazo tienden a incrementar el valor de mercado de las acciones (Kaldor, 1963:144).

Cabe señalar, que las ganancias de capital que se derivan de las utilidades no distribuidas no aumentan a igual ritmo que las utilidades. Su incremento depende de la rapidez con la que se incrementen sus dividendos, como resultado del incremento de sus utilidades resultado de su mayor capacidad de ganancias y de las expectativas del mercado. Ya que el valor de mercado de las acciones se vincula con el dividendo corriente pagado, más que con el valor de los bienes de la empresa (Kaldor, 1963:144).

No obstante que las utilidades no distribuidas pueden derivar en beneficio para los accionistas, producto del incremento del capital, resultado del ahorro de las corporaciones, Kaldor considera el gravamen de esta ganancia una alternativa poco eficaz. Esto debido a que la propiedad de las acciones es efímera, las acciones pueden venderse rápidamente en el mercado de valores. En tal caso, el incremento del capital y la tenencia del propietario de las acciones puede estar totalmente desvinculadas de las utilidades no distribuidas de la compañía durante su periodo de propiedad (Kaldor, 1963:144-145).

Kaldor considera que el impuesto a las compañías es ineficiente, como medida para gravar el beneficio que los accionistas obtienen como resultado del aumento de los precios de los valores que poseen, es decir el derivado de la

obtención de ganancias de capital. Por lo que recomienda gravar directamente las ganancias de capital en mano de los individuos. Sin embargo, reconoce que este gravamen encuentra mayor oposición debido a que los accionistas son menos conscientes de las ganancias hipotéticas de que se privan, resultado del impuesto a las compañías que de los impuestos que se les exigen sobre las ganancias ya recibidas (Kaldor, 1963:172).

Entonces, bajo el enfoque de Kaldor, en el que se supone que las decisiones de inversión se toman con base en la tasa de ganancia, los impuestos sobre las utilidades no afectan las decisiones de inversión, porque éstas pueden trasladarse al consumidor final.

I.III Gobierno corporativo e impuestos

I.III.I Características del gobierno corporativo

Los dos apartados anteriores tuvieron como objetivo, presentar una discusión teórica, respecto a la influencia de los impuestos sobre la renta en las decisiones de inversión en modelos agregados. Por lo que se revisaron modelos que incorporan en su análisis sobre acumulación de capital a los impuestos. Para facilitar el análisis y comparación de los diferentes modelos, se agruparon de acuerdo con los supuestos generales en los que coinciden. Así, el primer apartado agrupó a las teorías que comparten el supuesto de existencia de mercados de competencia perfecta¹⁸, en los que el costo de capital es uno de los principales determinantes en las decisiones de inversión.

En el segundo grupo se incluyó a las visiones en las que se supone la presencia de mercados monopólicos u oligopólicos, donde el poder de mercado, la demanda agregada, el financiamiento interno, así como, la tasa de ganancia, son factores relevantes en la determinación de la inversión.

¹⁸ Excepto para el caso de Fazzari, Hubbard y Petersen que supone mercados de competencia imperfecta.

Además, de las variables estrictamente económicas, que se incluyen en las teorías antes descritas, hay condicionantes de origen institucional que pueden modificar el efecto de los impuestos sobre la inversión. Con el propósito de incorporar dichos elementos al debate, en el siguiente apartado se incorpora al análisis la visión institucional de las empresas, a partir del estudio de la trascendencia de la estructura del gobierno corporativo y la importancia de la planificación fiscal en la reducción de la carga fiscal de las empresas.

Para cumplir con dicho objetivo es fundamental entender que gobierno corporativo se entiende como el **conjunto de relaciones** que se establecen en la empresa entre los distintos participantes, (junta directiva, consejo de administración, accionistas y el resto de partes interesadas) que mediante un **conjunto de normas**, principios y procedimientos, **regula la estructura y funcionamiento de los órganos de gobierno de una empresa** y rige el proceso de toma de decisiones de ésta, con el **propósito de generar valor**, garantizar que cada participante reciba lo justo y proporcionar incentivos adecuados para **promover la inversión** y el desarrollo de la empresa¹⁹ (Lefort,2003:208).

Así, las diferentes formas de **organización empresarial** y **estrategias del gobierno corporativo** condicionan el **desempeño de la empresa**. Entre los aspectos que determinan el tamaño del gobierno corporativo, así como, el desempeño y valor de la empresa están: su sistema de toma de decisiones, su estructura de capital, los **mecanismos de compensación a los ejecutivos** y los sistemas de monitoreo. Sumados a estos factores internos, existen elementos externos, que también influyen en la organización de la empresa como, la legislación, el mercado de control corporativo, el mercado de los servicios generales, y el grado de competencia en los mercados de bienes e insumos que enfrenta la empresa (Lefort,2003: 208).

¹⁹ <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/que-es-el-gobierno-corporativo.html>, consultado el 03/01/2018.

Es decir, las características, y estructura del gobierno corporativo, así como las decisiones que se toman en su interior, son la base en la que se sustenta el logro de los objetivos de las empresas. A lo largo del tiempo, tanto la estructura, como los objetivos del gobierno corporativo se han modificado y con ello las estrategias tributarias de las empresas. Este último punto, resulta de importancia fundamental, pues esta estrategia es capaz de modificar el efecto de los impuestos sobre la inversión. En la siguiente parte se describirá la evolución del gobierno corporativo y la relevancia de la planificación fiscal para la inversión.

I.III.II Evolución del Gobierno Corporativo

Para entender la relevancia de la planificación fiscal en la obtención de mayores ganancias y su relación con los impuestos y la inversión, resulta fundamental, revisar la evolución de la estructura de gobierno corporativo y cómo ésta ha favorecido la aplicación de estrategias fiscales.

En el trabajo de Lazonick y O'Sullivan se señala que en los años cuarenta y hasta los setenta, la construcción de organizaciones gerenciales, para desarrollar y utilizar recursos productivos, permitió que las inversiones en planta, equipo y personal tuvieran éxito (Ciccolo and Baum 1985; Hall 1994; Corbett and Jenkinson 1996). Además, la función de los altos directivos, que formaban parte de la organización empresarial, era separar la propiedad de las acciones del control administrativo.

En este periodo las empresas operaban bajo la visión de "retener y reinvertir". Así, las empresas retenían tanto el dinero que ganaban, como a sus empleados, e invertían en capital físico y recursos humanos complementarios (Lazonick y O'Sullivan,2010:14). De esta manera las ganancias retenidas servían para financiar el consumo de capital, favoreciendo el crecimiento corporativo.

Posteriormente, en los años cincuenta, ocurrió un cambio que derivaría en modificaciones en la estructura corporativa. Se empezó a remunerar a los altos directivos a través de opciones sobre acciones. Esta forma de pago representó un monto, cada vez más importante de su ingreso. Esto junto con el mercado de

valores al alza, hizo que los gerentes empezaran a tener interés por impulsar el valor de mercado de las acciones de sus empresas (Lazonick y 'Sullivan,2010:24).

Esta forma de remuneración a los gerentes, el crecimiento de las corporaciones y del número de competidores, hicieron que empezara a perder vigencia el principio de “retener y reinvertir”. Además, en los ochenta, en un entorno de mercados financieros desregulados y ante el surgimiento de inversores institucionales como tenedores de acciones corporativas, condujo a que los altos directivos abandonaran la misión de ver por los intereses de las empresas que los habían empleado, para buscar su propio beneficio. Así, se da un cambio en la estrategia de “retener y reinvertir” a la de “reducir y distribuir” (Lazonick y O'Sullivan,2010:27).

Bajo este enfoque, el objetivo fue la reducción de la fuerza de trabajo de las empresas, con la intención de aumentar el rendimiento sobre el patrimonio, y distribuir los beneficios corporativos a los accionistas, de manera que se incrementara el precio de las acciones de sus compañías (“reducir y redistribuir”) (Lazonick y O'Sullivan,2010:13).

Es así como el papel del accionista toma fuerza al convertirse en el actor con el derecho a tomar decisiones sobre cómo distribuir las cuasi-rentas derivadas de las complementariedades y externalidades que se dan de las relaciones económicas, y que el mercado, por sí sólo, no es capaz de distribuir eficazmente (Zingales,1997:12) y se busca reducir el control que tienen los administradores corporativos sobre la asignación de los recursos y el rendimiento de las corporaciones, ya que se plantea que dicho poder podría usarse para su propio beneficio y en contra de los intereses de los accionistas, dando origen a cambios en la estructura del gobierno corporativo.

De esta manera, las juntas se convierten en el mecanismo interno fundamental para controlar el comportamiento oportunista de los gerentes, lo que ayuda a alinear los intereses de los accionistas y los gerentes (Jensen,1993, en Minnick y Noga,2010:706). Es entonces cuando el grado de protección a los

inversionistas (accionistas) en la economía y el desarrollo de los mercados de capitales se vuelven clave para determinar la estructura del gobierno corporativo.

Por ejemplo, cuando la protección legal y la regulación en una economía son sólidas en la protección de los derechos de los accionistas y existen mecanismos que obligan a los ejecutivos a informar de forma veraz y oportunamente al mercado sobre sus decisiones; los accionistas tienen una mayor posibilidad de delegar su mandato a un equipo de ejecutivos, que deberán velar por sus intereses. Además, el accionista puede emplear medidas para vigilar y monitorear el trabajo de sus ejecutivos, esto puede ser, a través de juntas de accionistas o mediante la implementación de incentivos para los ejecutivos como derecho a opciones (Lefort,2003: 214).

Sin embargo, si dichas condiciones no se satisfacen, los accionistas pueden optar por otro tipo de estructura. Por ejemplo, en los países con baja protección legal a los inversionistas, prevalecen estructuras de gobierno corporativo de concentración en la propiedad de la empresa, con algún tipo de accionista controlador, que puede ser otra empresa, una familia, un banco o el Estado (Lefort,2003: 216).

En países emergentes con problemas de mercado, causados por la presencia de información incompleta, mala regulación y supervisión, corrupción, mercados de capitales e intermediarios financieros poco desarrollados y poco competitivo, y en los que las condiciones legales son deficientes para garantizar la protección a los accionistas, la figura más común es el conglomerado o grupo, cuyo control está a cargo de un accionista mayoritario común. El objetivo de esta estructura es aumentar los derechos de voto de la corporación en mayor proporción que los derechos sobre los flujos de caja o dividendos (La Porta y otros, 1999; Wolfenzon,1999; Bebchuck, Kraakman y Triantis,1999, en Lefort,2003:216)²⁰.

²⁰ El controlador busca expropiar a los accionistas minoritarios y de esta manera construye un escudo para evitar la toma hostil del control.

De esta manera, los factores institucionales, como la legislación, la regulación, la eficiencia en la supervisión del sistema judicial, entre otros, son determinantes en la composición de la estructura corporativa que eligen las empresas. Una menor protección a los inversionistas propicia la creación de estructuras concentradas, mientras la garantía de defensa a la propiedad de los accionistas los motivará a tener la confianza de delegar la administración de la empresa.

Sin embargo, los propios directores pueden proteger los intereses de los accionistas si tienen incentivos de reputación y compensación. Los directores que durante su carrera han trabajado para beneficio de los accionistas, pueden gozar de buena reputación, lo cual les brinda la oportunidad de ascender o acceder a otros puestos de trabajo. Es decir, si los gerentes reciben beneficios por su capacidad de administrar y generar ganancias para la empresa, tendrán incentivos para aplicar estrategias de planificación, que deriven en incrementos en las ganancias empresariales (Yermak,2004: 2281), en tal caso los accionistas estarán dispuestos a delegar la administración.

En resumen, el cambio de estrategia del gobierno corporativo de “retener y reinvertir” a “reducir y redistribuir”, derivó en modificaciones en la estructura organizacional de la empresa. En primera instancia, la nueva organización alejó a los gerentes de la administración de la empresa. Sin embargo, ante la posibilidad de garantizar los derechos de los accionistas por vías legales, estos pudieron optar por delegar la responsabilidad de la administración a los gerentes. La posibilidad de acceder a ciertos beneficios, derivados de su buena administración, llevó a los gerentes al uso de la planificación fiscal para incrementar las ganancias de los accionistas. De esta manera, la planificación fiscal toma relevancia en la administración del gobierno corporativo.

I.III.III La planificación fiscal

La planificación fiscal es un mecanismo que permite a los administradores generar mayores ganancias para sus accionistas. Brinda la posibilidad de reducir la carga

fiscal con el objetivo de obtener mejores resultados después de impuestos y de esta manera mejorar el desempeño de una empresa.

También, se define como el uso de la **normativa tributaria** para actuar en beneficio de la empresa; reduciendo la presión fiscal por medios legales disponibles y (Dyrenge, Hanlon y Maydew, 2008,); maximizando los flujos de efectivo esperados después de impuestos (Scholes et al.,2014, en Monterrey y Sánchez,2015:56). Cabe destacar que la planificación fiscal no necesariamente implica la realización de actividades inapropiadas o fraudulentas por parte de la empresa.

La planificación fiscal busca **reducir la base imponible** y mejorar la línea de fondos de las empresas, a partir de estrategias de inversión y de financiamiento que permiten **diferir la deuda tributaria**; aprovechando la variedad de **deducciones**, bonificaciones e **incentivos fiscales** de los que dispone, aplicando la legislación vigente para su beneficio, es decir, buscando las vías jurídicas legales que le permitan, que sus ingresos sean gravados a tasa impositivas reducidas (Monterrey y Sánchez, 2015:60).

Monterrey y Sánchez (2015) destacan dentro de las posibilidades legales para reducir la carga fiscal los siguientes: 1) producir ingresos que, siendo positivos en los resultados contables, no sean considerados en el cálculo de los ingresos gravables; 2) generar gastos que, siendo componentes negativos del resultado contables, sean considerados para su **deducibilidad**; 3) invertir en **activos de tributación bonificada**; y 4) tomar decisiones operativas que den lugar a **ventajas fiscales**. Otra opción cuando no hay lugar para estas estrategias es el **aplazar los compromisos fiscales, desplazando su liquidación a ejercicios posteriores**.

De esta manera se logra reducir la carga impositiva de las empresas respecto a lo que normalmente pagarían, maximizando los flujos de efectivo. La obtención de ingresos no sujetos a gravamen y la obtención de la mayor deducibilidad de los gastos, permite lograr una desconexión entre el resultado contable y la base gravable. Además, la inversión en activos bonificados y las **concesiones fiscales** no alteran la base imponible, pero si reducen el tipo impositivo

efectivo y, por lo tanto, ayudan a mitigar la presión fiscal (Monterrey y Sánchez, 2015:62).

Debe señalarse, que la estructura y características del gobierno corporativo pueden condicionar el uso de la planificación fiscal. Así se ha encontrado evidencia de que los esquemas redistributivos de la alta dirección y el grado de independencia del consejo de administración ejerce influencia significativa sobre la estrategia fiscal de las empresas (Monterrey y Sánchez, 2015: 55.).

Generalmente, cuando la estructura corporativa está menos concentrada, suele realizarse una mayor planificación fiscal, en tanto que, en empresas familiares, con una mayor concentración de la propiedad, existe una menor planeación (Chen et al., 2010; Fama y Jensen, 1983). Es decir, en las estructuras en las que los directivos son retribuidos de acuerdo con sus resultados y en las que no hay una alta concentración de la propiedad existe una mayor tendencia a adoptar estrategias de planificación fiscal.

En cuando a la forma de llevar a cabo la planificación fiscal, existe una gran variedad de alternativas, sin embargo, la efectividad de estas en la reducción de la carga tributaria depende de las características de cada empresa y tipo de inversión, como se señala a continuación.

I.III.IV Tipos de incentivos y su impacto en la inversión

Robin Boadway (1978) identifica 5 tipos de incentivos que se pueden emplear para llevar a cabo planificación fiscal: **subsidios a la inversión**, consisten en la cancelación inmediata de una proporción de la inversión bruta, adicional a la depreciación normal (es decir la tasa de depreciación que es permitida para propósitos fiscales); **subsidios iniciales**, una inmediata cancelación de una proporción de inversión bruta y la restante depreciación a una tasa normal; **créditos fiscales a la inversión bruta**, un crédito frente al impuesto pagable de una proporción de la inversión bruta. El crédito puede ser o no deducible de la depreciación (es equivalente a un subsidio sobre la inversión neta); **depreciación acelerada**, una tasa de depreciación excedente a la depreciación normal para

propósitos fiscales; **subsidio de intereses**, la concesión de préstamos baratos para la inversión (Boadway, 1978:470).

Por otro lado, Hollan y Vann (1998) dividen los incentivos en, **tregua fiscal; subsidios de inversión y créditos fiscales; diferencias temporales; tasas impositivas reducidas y zonas económicas libres.**

La **tregua fiscal** se aplica a empresas nuevas; consiste en la exención de impuestos sobre la renta durante un periodo de tiempo. Proporciona a los inversionistas extranjeros la posibilidad de no calcular impuestos los primeros años de operación (no aplica a inversiones existentes)²¹.

De acuerdo con Hollan y Vann la desventaja de este tipo de incentivos es que, de acuerdo con el periodo en el que se elija el inicio de la tregua, puede tener impacto negativo sobre el monto de impuesto futuro que tendrá que pagar la empresa. Por ejemplo, si se elige el comienzo de la producción, en el que generalmente se dan pérdidas (cuando los costos de capital son los más altos pues se vinculan con la puesta en marcha, la capacitación de la mano de obra y el desarrollo del mercado local); este tipo de incentivo, al inicio de la producción, puede incrementar los impuestos durante la vida del proyecto y desincentivar la inversión, debido a que si en este periodo se experimentan pérdidas, existe la posibilidad de que no se permita trasladarlas a periodos posteriores al terminar el periodo de aplicación del incentivo. De esta manera el periodo de tregua se estaría otorgando en un periodo en el que, dadas las pérdidas, no se tendría que pagar ningún impuesto; y se estaría perdiendo la oportunidad de trasladar las pérdidas a años posteriores y de esta manera se incrementarían los impuestos futuros (una situación similar se daría en el caso de que la tregua iniciara cuando se generaran los primeros beneficios).

²¹ Para este tipo de incentivo es importante hacer el registro del tratamiento tributario de los gastos de capital iniciales realizados antes y durante el tiempo que dure la tregua, para realizar el cálculo de depreciación cuando termine el periodo del incentivo. Cabe destacar, para conocer el impacto de este incentivo sobre la rentabilidad de la inversión se debe determinar el momento en el que inicia el incentivo, esto puede ser cuando comienza la producción o en el primer año en el que se obtiene un beneficio, o en el primer año en el que la empresa logra un beneficio acumulativo positivo en sus operaciones.

Otra desventaja es que este tipo de incentivos normalmente son de corto plazo y son poco benéficos para las inversiones de largo plazo, y en los casos en los que se alarga el periodo de tregua se beneficia a la inversión, pero resulta en mayores costos para la planificación tributaria. De ahí que la tregua pueda beneficiar más a las empresas y proyectos que obtienen grandes beneficios los primeros años de funcionamiento, como las ubicadas en sectores comerciales, de construcción de corto plazo y servicios, con menores beneficios para las empresas intensivas en capital, que por lo general no generan beneficios los primeros años.

Por otro lado, la tregua puede prestarse a abusos por parte de los dueños, quienes, mediante el cambio de propiedad, pueden continuar demandando el beneficio, en este caso el Estado debe dejar claras las reglas para ser candidato para beneficiarse de este incentivo.

Otro tipo de incentivo fiscal, son **subsidios de inversión y créditos fiscales**, estos toman como base el valor de los gastos de inversión calificados y proporcionan beneficios fiscales superiores a la depreciación permitida para el activo. La diferencia entre un **subsidio fiscal y un crédito** es que el primero reduce el ingreso sujeto a impuestos, mientras que el segundo reduce directamente la cantidad de impuestos a pagar.

En este caso, se debe poner atención en la correcta definición de los gastos elegibles, es decir, hacer una elección de aquellos que realmente se dirijan a incentivar la inversión deseada, para evitar fugas de ingresos, y que al mismo tiempo proporcionen el apoyo al inversionista que lo reciba.

Para el crédito fiscal es importante contemplar la tasa que se aplique, así como, las restricciones sobre su uso y el tratamiento de cualquier importe de incentivo que no pueda utilizarse en el año que se obtiene como resultado de ingresos fiscales insuficientes, es decir, existen reglas en cuanto los montos de ingresos que pueden tener acceso al crédito.

Cabe señalar, que los subsidios a la inversión y los créditos fiscales, así como, la depreciación acelerada, son más benéficos para las inversiones de capital, para empresas con ingresos de operaciones existentes (Hollan y Vann,1998).

Un incentivo más es el vinculado a las **diferencias temporales**. Este puede darse mediante la aceleración de las deducciones o el aplazamiento en el reconocimiento del ingreso. La forma más común es la depreciación acelerada, donde el costo de un activo puede ser amortizado, es decir, la empresa puede recuperar el capital invertido parcial o totalmente a una tasa más rápida que la tasa económica de depreciación. Las deducciones se otorgan antes que en el periodo normal, lo que permite un aplazamiento del impuesto, es efectivamente un préstamo sin intereses a la empresa.

También existe la posibilidad de que empresas que desarrollan ciertas actividades y cumplen con ciertos criterios, tributen con **tasas impositivas reducidas**. Esta reducción es diferente a la tregua, porque las obligaciones tributarias de las empresas no se eliminan por completo, y pueden incluir no sólo a las nuevas inversiones, además, a las existentes y el beneficio no se limita en el tiempo.

Dadas las características de estas vías de acción para llevar a cabo planificación fiscal, ésta puede considerarse una práctica estratégica de la empresa, motivada por diferentes razones. Primero, por la posibilidad de que el ahorro de impuestos beneficie la rentabilidad y favorezca un aumento en el valor de mercado de las corporaciones, si los participantes en el mercado lo ven como algo benéfico. Segundo, porque los ejecutivos y directores pueden interesarse en hacer planeación fiscal si observan que se verán reflejados en mayores compensaciones, remuneraciones e incentivos económicos (Monterrey y Sánchez, 2015:63).

Sin embargo, al existir incertidumbre, los beneficios derivados de la planificación fiscal, pueden ser una inversión que se cristalice en el largo plazo. Además, implica costos y el uso de recursos que la empresa podría destinar a la

realización de inversiones que generen ingresos. En este sentido, las empresas deben valorar los beneficios derivados de la gestión fiscal frente a los costos que ésta representa.

Los costos no sólo se derivan de los gastos de llevar a cabo la planeación fiscal; es decir, los derivados de costos de transacción, pago de impuestos implícitos (Scholes et al., 2014, en Monterrey y Sánchez, 2015:60) y los asociados a la incertidumbre (Choles,2009). Otros se relacionan con cuestiones políticas, por ejemplo, las grandes empresas en ocasiones no invierten en administración fiscal, debido al costo político que les representa. Éste surge de la idea respecto a que una empresa que no paga impuestos es antipatriota o una corporación no ciudadana (Hanlon y Slend, 2010 y Zimmerman 1983, en Monterrey y Sánchez, 2015:84 y 65).

Por esto las empresas, sólo realizarán planificación fiscal si los ahorros por dicha gestión superan los costos de llevarla a cabo. Por ejemplo, una empresa puede evaluar la gestión de los impuestos nacionales, y no los extranjeros, ya que estos últimos normalmente requieren de mayor conocimiento y uso de recursos que los impuestos internos.

La decisión de llevar a cabo o no planificación fiscal también se relaciona con los beneficios o la retribución que los gerentes pueden obtener de dicha gestión. Se podría esperar que los directores argumenten aversión al riesgo, en caso de que las retribuciones a los gerentes no estén vinculadas a los resultados obtenidos por la empresa. Es decir, si no existe algún incentivo económico los gerentes no estarán dispuestos a arriesgarse a hacer gestiones para reducir el costo fiscal de la empresa, si esto no impacta positivamente su riqueza personal. Por lo que se podría esperar que exista una relación directa entre las estrategias de planificación fiscal y los incentivos basados en resultados (Monterrey y Sánchez, 2015:63).

Existen otros factores que pueden alterar las decisiones fiscales de la empresa: 1) la estructura de gobierno; 2) el tamaño de la empresa; 3) su

crecimiento; 4) la rentabilidad; 5) la realización de operaciones en el exterior; y 6) la existencia de pérdidas fiscales compensables (Monterrey y Sánchez, 2015:64-66).

En cuanto a la estructura de gobierno, se ha encontrado evidencia de una mayor concentración de la propiedad, relacionada con una mayor carga impositiva y menor gestión fiscal (Chen et al., 2010; Monterrey y Sánchez-Segura, 2010; Badertscher, Katz y Rego, 2013 en Monterrey y Sánchez, 2015:64). También el tamaño de la empresa, es un elemento importante, las compañías más grandes por contar con mayores recursos, implementarán estrategias de planificación (Dyewng, Hanlon y Maydew,2008, en Monterrey y Sánchez, 2015:65), aunque también por su tamaño y visibilidad son más vulnerables a las consecuencias de los costos políticos de pagar menos impuestos, es decir, pueden tener un riesgo fiscal pequeño, pero político alto (Phillips, 2003; Minnik y Noga, 2010; Badertscher, Katz y Rego, 2013; Richardsonm Taylor y Lanis, 2013, en Monterrey y Sánchez, 2015:65).

En cuanto al crecimiento, las empresas en crecimiento pueden incurrir en pérdidas fiscales compensables en la base imponible del grupo de consolidación fiscal, por lo que no estarán obligadas a pagar impuestos, en tal caso la planificación fiscal no tiene sentido (Monterrey y Sánchez, 2015:65). Respecto a una mayor rentabilidad, se espera que las empresas rentables tengan mayores incentivos para realizar planificación fiscal y mayor oportunidad de aprovechar las deducciones y ventajas fiscales disponibles (Wilson, 2009; Chen et al, 2010; Badertscher, Katz y Rego, 2013; Hope, Ma y Thomas, 2013, en Monterrey y Sánchez:65).

La evidencia no es contundente en cuanto a que la ubicación de las filiales de las empresas en el exterior represente alguna ventaja en relación con la planificación fiscal, es decir, esto no necesariamente representa una menor carga fiscal. Mientras Rego (2003), Hanlon, Mills y Slemrod (2007) y Hope, Ma y Thomas (2013) encuentran evidencia a favor, otros como Frank, Lynch y Rego (2009) y Woson (2009) no encuentran relación (Monterrey y Sánchez,2015:65).

Por otro lado, la existencia de pérdidas fiscales compensables no crea incentivos para la planificación fiscal, por resultar innecesaria, porque incluso no calificarían para la concesión de deducciones e incentivos fiscales.

Monterrey y Sánchez encuentran que la compensación salarial basada en resultados crea incentivos para realizar planificación fiscal que lleva a reducir la carga tributaria. La presencia de miembros independientes en el consejo de administración también favorece esta práctica (Monterrey y Sánchez, 2015:73).

I.III.V Efecto de los incentivos fiscales sobre la inversión

En los apartados anteriores se describió la importancia del gobierno corporativo y la planificación fiscal, así como, los diferentes incentivos y modalidades por medio de las cuales se puede llevar a cabo dicha planeación, de tal manera que se generen mayores ganancias para los accionistas, a partir de la reducción, o incluso eliminación de la carga impositiva.

En este sentido, aunque algunas teorías reconocen la importancia de los incentivos, por ejemplo, de la deducibilidad de la deuda, no existe consenso respecto al efecto de los incentivos sobre la inversión. Dada la importancia de este tema, en este apartado, se hace un recuento de las diferentes visiones de las teorías expuestas en la primera parte de este capítulo, respecto a su visión en torno a los incentivos fiscales.

Así, desde la visión convencional, en la que las decisiones de inversión se toman con base en la comparación entre PMK y costo del capital - en este último incluido los impuestos-, cualquier subsidio a la inversión que reduzca el costo del capital, permaneciendo constante todo lo demás, favorecerá la inversión, pero en ausencia de estos el impuesto tiene un efecto negativo sobre la inversión.

Por otro lado, para Harberger los incentivos, particularmente la deducción de la deuda resulta fundamental para neutralizar el efecto negativo de los impuestos sobre la inversión, resultado del incremento en el costo de capital. De igual manera, Modigliani y Miller reconocen la posibilidad de deducir la deuda, y

así reducir el costo del capital, que a su vez reduce el monto de impuestos a pagar e incrementa los flujos de caja para repartir entre acreedores y accionistas. De esta manera incrementa la rentabilidad de la inversión y favorece la acumulación de capital.

En contraste, en las teorías en las que el costo del capital no es un factor determinante de la inversión, y en las que no se incluyen a los impuestos como un factor determinante para llevar a cabo un proyecto, los incentivos fiscales pierden relevancia.

Es el caso de los modelos de Kalecki y Kaldor descritos anteriormente, en los que el costo de capital no es determinante en las decisiones de inversión. Para ellos la utilidad esperada, que está en función de las ventas, el nivel corriente de utilización de la capacidad y la ganancia esperada determinan la acumulación de capital. Es decir, en los modelos que determinan la inversión con base en la demanda y no a partir de la oferta, los incentivos fiscales no son importantes en la determinación de la inversión.

Para Kalecki los impuestos representan un incremento en la demanda gubernamental por lo que no afectan negativamente a la inversión. Al suponer que los impuestos se convierten en un componente de la demanda agregada, al tener como contraparte el gasto del gobierno, resultan tener un impacto positivo sobre la inversión. En tanto que para Kaldor, los impuestos al ingreso, al tener la característica de poder trasladarse al consumidor final, es decir al precio final, no altera los planes de inversión.

Bajo otro razonamiento, Holland y Vann afirman que, si los inversionistas consideran que en un país existe una mala situación económica e institucional, incertidumbre en la postura política de los gobiernos, inestabilidad política, y un marco legal deficiente o poco claro para una economía de mercado; no obstante que existan otras ventajas como mano de obra barata o incluso una gran diversidad de incentivos tributarios, no se llevarán a cabo los proyectos de inversión (Holland y Vann, 1998:2). De ahí que la solución que se plantea es que se

modifiquen las leyes y se tenga la administración eficiente de dicha legislación, para mejorar las condiciones de inversión, antes de pensar en otorgar concesiones, que incluso pueden resultar distorsionantes para el sistema fiscal (Holland y Vann, 1998:1).

En la medida que los empresarios tengan la certeza de las responsabilidades fiscales que tendrán que afrontar, tanto respecto al pago de los impuestos relacionados con los ingresos, como con otros posibles impuestos que no dependen del ingreso, podrán proyectar planes de inversión intensivos en capital de largo plazo.

Desde otra visión, se cuestiona si la planificación y los incentivos fiscales han favorecido la acumulación de capital y un incremento en la tasa de ganancia o si sólo han favorecido a la especulación

La revisión teórica realizada en este capítulo permite arribar a diferentes conclusiones al interior de cada uno de los modelos, así como, comparar las ideas de los enfoques presentados para encontrar diferencias y similitudes.

Es importante destacar, ante la dificultad para explicar el comportamiento real de la economía, a partir de modelos que suponen mercados de competencia perfecta, libre acceso al financiamiento e información completa; ha evolucionado el pensamiento económico y se han desarrollado modelos que tratan de explicar la realidad bajo supuestos más realistas, como la existencia de mercados de competencia imperfecta, restricciones financieras y asimetría en la información.

Así, en este capítulo se abordaron desde las visiones más convencionales, que consideran al costo de capital como base para su análisis sobre los determinantes de la inversión, pasando por aquellas que, aunque reconocen el supuesto anterior, relajan algunos de los supuestos ortodoxos, hasta llegar a aquellas que se ubican en la parte heterodoxa del análisis económico, en las que la inversión es una decisión que se toma fundamentalmente con base en la demanda.

Así se encontró, que aunque los planteamientos de Harberger y King, así como, los modelos de Modigliani y Miller, y el de Fazzari, Hubbard y Petesen, coinciden en que el costo del capital es fundamental en la determinación de la inversión, hay importantes diferencias entre estas corrientes, que surgen de la divergencia de los supuestos vinculados con las fuentes de financiamiento, el acceso al mismo, así como, de las premisas respecto a incentivos fiscales y deducibilidad de la deuda.

- 1) Bajo la visión de Harberger, el gravamen sobre los ingresos corporativos distorsiona las decisiones de inversión al encarecer el costo del capital, sin embargo, la posibilidad de recurrir al financiamiento (sin restricciones) y deducir su costo, neutraliza el efecto de los impuestos sobre la inversión, y en este sentido los incentivos se convierten en un elemento importante.
- 2) La diferencia fundamental entre Harberger y King es que este último plantea la conveniencia de que las empresas se financien por medio de retención de utilidades, pues se supone que el costo de dicho financiamiento, medido por la tasa de impuestos personales sobre dividendos, es menor al que resulta de financiarse con acciones. En este caso los accionistas estarán dispuestos a que la empresa aumente la cantidad de ganancias retenidas a expensas del pago de dividendos, que de otra manera recibirían, y destinarlas al financiamiento de la inversión, si consideran que la tasa de inversión es lo suficientemente alta como para generar dividendos futuros superiores a los ingresos por intereses que hubieran ganado, de haber recibido los dividendos retenidos e invertirlos en bonos. Es decir, al retrasar el reparto de dividendos y destinarlos a la reinversión, los empresarios lograrán incrementar sus dividendos futuros y al mismo tiempo reducirán sus costos de financiamiento. En este caso, la influencia del impuesto sobre la inversión será diferenciada, es decir, las empresas que no cuenten con recursos propios para autofinanciarse serán más afectadas por los impuestos que aquellas que cuenten con estos.

- 3) Los modelos convencionales, de los que toman los supuestos básicos tanto la Harberger como King, suponen mercados de competencia perfecta en donde la información es completa y el acceso al capital externo se da sin restricciones. Bajo dichos supuestos, la variación de la inversión depende de la diferencia entre el producto marginal del capital y el coste del capital. Este último se compone de la tasa de interés, la tasa de impuesto corporativo y la tasa de depreciación. De tal manera que, si los impuestos se incrementan, también lo hará el costo de capital y si se mantiene constante la PMC, entonces no habrá incentivos para incrementar el stock de capital. Es decir, el efecto de los impuestos sobre la inversión es negativo.
- 4) El modelo de Modigliani y Miller comparte algunos de los supuestos tanto del modelo de Harberger como de King, respecto a la presencia de mercados perfectamente competitivos, la ausencia de restricciones de acceso al financiamiento y la importancia del costo del capital en la determinación de la inversión. Sin embargo, a diferencia de las visiones anteriores, Modigliani y Miller reconocen que en presencia de impuestos, la estructura de capital se vuelve relevante. De esta manera, destacan que la inversión no depende exclusivamente de la relación costo de capital a producto marginal del capital, sino además de la estructura de capital; pues de esta depende el valor de la empresa.
- 5) Por otro lado, aunque al igual que Harberger, Modigliani y Miller contemplan la posibilidad de deducir el costo de la deuda, bajo la visión de estos últimos esto repercute en el valor de la empresa, lo que no se considera bajo la visión de Harberger.
- 6) En la visión Modigliani y Miller el valor de una empresa que se financia con deuda es mayor que la de una que financia su inversión con acciones, esto por la posibilidad de deducir el costo de financiamiento de la primera. Además, el financiamiento con deuda hace que el accionista financie una proporción de la inversión, pero reciba un mayor rendimiento. De ahí que los impuestos tengan un impacto neutro sobre la inversión.

- 7) En el modelo Fazzari, Hubbard y Petersen, igual que en el modelo de Modigliani y Miller se conservan ciertas similitudes con las visiones convencionales y de Harberger y King, de entre las que destacan la importancia del costo del capital. Sin embargo, Fazzari, Hubbard y Petersen abandonan los supuestos de mercados de competencia perfecta, libre acceso al financiamiento e información completa. De esta manera suponen asimetría en la información, mercados de competencia imperfecta y acceso restringido al financiamiento.

Así, al igual que en el modelo Modigliani y Miller la estructura de financiamiento se vuelve relevante, aunque bajo diferentes visiones. Para Modigliani y Miller la estructura es importante por la ventaja que representa la deducibilidad de la deuda para reducir el costo del capital, en tanto que para Fazzari, Hubbard y Petersen la importancia de la estructura radica en que de esta depende su acceso al financiamiento y el costo de éste.

De esta manera, la restricción financiera hace que la política de dividendos se vuelva un determinante relevante en las decisiones de inversión. De ahí que el impacto de los impuestos sobre la inversión se considere negativo, pero no porque representen un incremento en el costo del capital como en la visión convencional, sino por que implican una reducción de los flujos de efectivo de la empresa con los que se puede financiar la inversión, considerados más accesibles y de menor costo para la empresa.

- 8) Finalmente, las diferencias fundamentales, entre las visiones que consideran al costo del capital como la variable fundamental para explicar las variaciones en la inversión, y aquellas teorías como la Kaleckiana, que consideran a la tasa de ganancia como variable fundamental para determinar la inversión, es que esta última no contempla a los impuestos como un costo de producción, es decir, no considera a los impuestos como un componente del costo del capital.

En este sentido, un incremento en los impuestos no afecta a la inversión, pero no es por la posibilidad de deducir el costo del endeudamiento como supone Harberger, o porque pueda financiarse con utilidades como supone King.

Para Kalecki los impuestos tanto al ingreso como al capital se consideran como un componente del incremento del gasto estatal y en este sentido como una posibilidad de incrementar la demanda y de ahí la ganancia bruta. De esta manera el impacto tanto de un impuesto sobre el ingreso como al capital tendrá un efecto positivo sobre la inversión.

- 9) Al igual que Kalecki, Kaldor plantea que las empresas deciden el monto de inversión con base en la tasa de ganancia deseada, y su poder monopólico les permite financiar la inversión por medio del incremento en precios. En este sentido no considera que exista una restricción al financiamiento de la inversión en el sentido que lo plantea Fazzari, Hubbard y Petersen, aunque reconocen que hay limitantes en el incremento en los precios.

Kaldor al considerar que los impuestos pueden trasladarse al consumidor final, concluye que estos no afectan a la inversión.

- 10) En cuanto a la organización empresarial y la planificación fiscal, y el impacto que los incentivos fiscales tienen sobre la inversión, se puede concluir en general que aquellas teorías en las que se contempla la deducibilidad de la deuda, los incentivos fiscales son importantes para neutralizar el efecto negativo de los impuestos sobre la inversión, por ejemplo, en el caso de Harberger y Modigliani y Miller. Sin embargo, en los modelos en los que las decisiones de acumulación de capital se toman con base en el comportamiento de la demanda, los incentivos fiscales no son importantes.

Capítulo II

Impuesto corporativo, inversión y distribución

En el capítulo anterior se hizo una revisión teórica en la que se destacó la relación entre el impuesto corporativo, la inversión y la distribución del ingreso, bajo dos diferentes enfoques. El primero supone que la inversión se determina a partir del costo de capital y el segundo que los empresarios deciden invertir con base en la tasa de ganancia esperada.

No obstante, se analizaron modelos que comparten el mismo enfoque, las conclusiones derivadas en cada uno de los modelos fueron heterogéneas. Por ejemplo, mientras Kalecki argumenta que el impuesto corporativo, al convertirse en mayor gasto público, tiene un efecto positivo sobre la inversión; Kaldor señala que no existe influencia del impuesto sobre esta última, ya que el empresario, tiene la posibilidad de trasladar la carga tributaria a precios; aunque ambos autores coincidan en que la inversión es determinada por la tasa de ganancia.

Por otro lado, en las teorías que suponen que la inversión es función del costo de capital —teoría convencional y en los modelos de Harberger; King; Modigliani y Miller; y Fazzari, Hubbard y Petersen — la divergencia en las conclusiones es resultado de los diferentes supuestos respecto a las fuentes de financiamiento de la inversión y el acceso a incentivos fiscales.

Dichos incentivos se asocian a la planificación fiscal, mecanismo que facilita a las empresas obtener mayores ganancias, a partir de estrategias de inversión y de financiamiento que permiten diferir la deuda tributaria aprovechando la variedad de deducciones, bonificaciones e incentivos fiscales establecidos en la ley.

Así, después de haber hecho la revisión teórica, el propósito de este capítulo es mostrar evidencia empírica de la influencia del impuesto corporativo en la inversión. Así, se inicia con la descripción de los trabajos que retoman al componente impositivo del costo de capital y proponen el cálculo de la tasa

efectiva de impuesto corporativo, por considerarla un parámetro más completo que la tasa de impuesto legal, para evaluar la influencia del impuesto corporativo sobre la inversión.

Posteriormente se revisa la literatura que centra el análisis en la incidencia del impuesto corporativo desde el punto de vista de la distribución y las decisiones de inversión. Así, se muestra evidencia sobre la transferencia de este impuesto, de los empresarios a los trabajadores, por medio de la reducción salarial, o a los consumidores, mediante el incremento de los precios. En tales casos el impuesto corporativo se vuelve irrelevante en las decisiones de inversión. También, se muestra que el impuesto corporativo puede tener un efecto positivo sobre la inversión, si el ingreso recaudado por éste se destina a incrementar el gasto público.

Además, se presentan los resultados de los trabajos que enfatizan la importancia del acceso al financiamiento como determinante de la influencia del impuesto corporativo sobre la inversión.

II.I Costo de capital determinante de la tasa de impuesto corporativo efectiva e inversión

Desde los años sesenta, los documentos teóricos de Jorgenson (1963) y Hall y Jorgenson (1967), sentaron las bases para el desarrollo de una gran variedad de trabajos que presentan evidencia empírica sobre la relación entre el impuesto corporativo y la inversión (Jungmann y Loretz, 2019:478). La diversidad de resultados encontrados en estos trabajos ha favorecido la discusión y análisis de este tema desde diferentes perspectivas.

Frecuentemente, la relación del impuesto al ingreso corporativo y la inversión se mide a partir del cálculo del costo del capital, pues éste incluye al impuesto como uno de sus determinantes (junto con la tasa de interés y la depreciación). Devereux y Griffith, (1999, 2003) van más allá de la sola inclusión de la tasa de impuesto corporativo legal en el costo del capital, y hacen una aportación al

análisis impuesto-inversión, al introducir los conceptos de tasa impositiva efectiva promedio y tasa impositiva efectiva marginal (OCDE, 2018:5)²².

De acuerdo con estos autores la tasa impositiva promedio efectiva (EATR, por sus siglas en inglés) mide el efecto de los impuestos en los proyectos de inversión que generan rentas económicas, basándose en la comparación del valor presente neto de los flujos de efectivo antes y después de impuestos. Este indicador, se usa para analizar las decisiones de inversión, considerando la ubicación, por ejemplo, cuando una empresa multinacional (MNE) decide ubicar una planta en una de muchas jurisdicciones, o marcos legales de distintos países (OECD,2018:5).

En tanto que la tasa impositiva marginal efectiva (EMTR, por sus siglas en inglés) mide el grado en que el impuesto incrementa la tasa de rentabilidad, antes de impuestos, requerida por los inversionistas para cubrir los gastos. Este indicador se usa para evaluar cómo los impuestos afectan el incentivo para incrementar la inversión en una determinada ubicación (en un país, un lugar, una región). La tasa de impuesto marginal efectiva es el componente fiscal del costo de capital del usuario²³ (OECD,2018:5).

II.1.1 Determinantes de la tasa de impuesto efectiva

La propuesta de Devereux y Griffith ha sido retomada por otros autores, quienes buscan determinar los factores que influyen en la variación de la tasa de impuesto efectiva. Por ejemplo, Vintila, Gherghina y Paunescu (2018), examinan los factores determinantes de la tasa de impuesto corporativo efectiva (TIE), porque consideran, que esta tasa captura el valor real de la carga tributaria de una

²² La **tasa de impuesto legal** está directamente relacionada con los incentivos para el cambio de ganancias a través de precios de transferencia o deuda interna en un grupo multinacional. Sobre la base de esta teoría, los países anfitriones implementan estrategias para atraer capital extranjero a través de **la tasa efectiva promedio** y utilizan **la tasa de impuesto marginal efectiva** para impulsar las nuevas inversiones. La **tasa de impuesto marginal efectiva** mide la carga fiscal sobre el costo del capital. Dado que las empresas invierten hasta que el producto marginal del capital sea igual al costo del capital. La **tasa de impuesto marginal efectiva** está relacionada con la escala de inversión en nuevas plantas o con la inversión incremental en plantas existentes. (Suzuki,2014:3).

²³ El costo del capital del usuario se refiere “a la tasa de rendimiento que garantiza que el costo del capital (después de impuestos) sea igual al rendimiento después de impuestos” (Creedy y Gemmell,2017:202).

empresa; la holgura de la política fiscal, es decir, la presencia de deducciones y exenciones fiscales; y la contribución de las empresas al presupuesto público, es decir, su contribución al ingreso. Aunque reconocen que la tasa de impuesto legal es la primera referencia de la política tributaria de un país (Vintila, Gherghina y Paunescu 2018:571).

Estos autores señalan que el endeudamiento, la rentabilidad y la composición de los activos influyen en la tasa de impuesto efectiva. A partir de dicha consideración, miden el endeudamiento partiendo de la relación total de pasivos a total de activos²⁴; la relación entre deuda a largo plazo y activos²⁵ y; la relación deuda a capital²⁶. Consideran tres variables de rentabilidad para evaluar el punto de vista de los tres grupos de interés en la empresa: para los gerentes emplean el rendimiento sobre los activos (ROA)²⁷; para los accionistas, la rentabilidad sobre recursos propios, (ROE)²⁸; y para los inversionistas, el rendimiento de capital invertido (ROIC)²⁹. Por último, calculan la composición del activo a partir de la relación activos totales a patrimonio total³⁰; intensidad de capital³¹ e intensidad de inventarios³². También incluyen el factor tamaño de la empresa.

²⁴ “Esta relación es un índice de solvencia que examina la cantidad de activos de una empresa que se compone de pasivos. Una relación negativa indica posibles problemas de solvencia” (Vintilla,2018:577).

²⁵ “Deuda a largo plazo total / Activos totales. Una medida de la posición financiera a largo plazo de una empresa que exhibe el porcentaje de sus activos financiados con deuda a largo plazo” (Vintilla,2018:577).

²⁶ Deuda total / capital. Apalancamiento financiero que indica la proporción de deuda y capital utilizado por la empresa para financiar sus activos” (Vintilla,2018:577).

²⁷ Retorno sobre activos (utilidad neta / total activos). La rentabilidad económica, o ROA, mide la eficiencia de la asignación de capital en activos fijos y activos netos corrientes. Un índice de rentabilidad que revela el porcentaje de ganancia que obtiene una empresa en relación con sus recursos totales” (Vintilla,2018:577).

²⁸ Rentabilidad sobre recursos propios (ingreso neto / total de patrimonio). Los rendimientos financieros o ROE muestran el desempeño de la compañía en términos de los intereses de los accionistas. Muestra la capacidad de aumentar la tasa de dividendos y las reservas. Un índice de rentabilidad que mide la cantidad de beneficios que una empresa pone a disposición con el dinero de los accionistas” (Vintilla,2018:577).

²⁹ Rendimiento de capital invertido (EBIT (1- τ) / [capital total + deuda a largo plazo total]) ROIC muestra qué tan bien una empresa está utilizando el dinero invertido para generar retornos” (Vintilla,2018:577).

³⁰ Un indicador de apalancamiento financiero que cuantifica el riesgo de solvencia global y la incapacidad para cubrir todas las deudas con activos disponibles para la empresa. Mide el porcentaje de los activos de la empresa que son propiedad y está financiado por los accionistas y muestra el nivel de financiamiento de la deuda necesario para mantener las actividades de la empresa” (Vintilla,2018:578).

³¹ Propiedad, planta y equipo (total neto) dividido por el total de activos (Vintilla,2018:578).

³² Inventario total dividido por activos totales” (Vintilla,2018:578).

Con base en este cálculo encuentran para el caso de Rumania, Hungría, Polonia, Bulgaria y Eslovenia, en el periodo 2000-2016, una correlación positiva entre el endeudamiento y la tasa de impuesto corporativo efectiva. Aunque el hecho de que los gastos por intereses son deducibles, podría indicar que habría una relación negativa entre el endeudamiento y la tasa de impuesto corporativa efectiva, los autores indican que la relación positiva en estos países es resultado de que la alta deuda de largo plazo aumenta con el tiempo el riesgo de quiebra y reduce la capacidad de obtener financiamiento (Vintila, Gherghina y Paunescu,2018: 571). Además, la deuda de largo plazo tiene más gastos no deducibles, por lo que incrementa la tasa efectiva de impuesto (Vintila,2018:585)³³. Es decir, en Bulgaria, Hungría y Polonia, el aumento de la deuda conlleva un aumento en la tasa impositiva corporativa efectiva debido al riesgo de quiebra que lleva el endeudamiento de largo plazo.

También encuentran una correlación positiva entre la rentabilidad y la tasa de impuesto efectiva, este resultado se relaciona, según los autores, con la teoría del costo político que señala que una empresa que no paga impuestos se considera antipatriota o una corporación no ciudadana por lo que las empresas prefieren pagar sus impuestos (Hanlon y Slend, 2010 y Zimmerman 1983, en Monterrey y Sánchez, 2015:84 y 65).

Un hallazgo interesante de Vintila, et al. (2018) es que la tasa de impuesto efectiva se explica en alrededor de 55 por ciento por la tasa de impuesto legal, resultado que relacionan con las bajas tasas, que no alientan a las empresas a la evasión fiscal y a buscar refugios fiscales.

Vintila, et al. (2018) afirman que la tasa de impuesto efectiva es un incentivo para impulsar la inversión. Por lo que las variaciones en la tasa de impuesto efectiva provocadas por el endeudamiento, la rentabilidad y la composición de los activos

³³ Al respecto señala que las empresas en los países de Europa del Este dependen en buena medida de la deuda como fuente de financiamiento lo que impide el desarrollo de los mercados de capital, por lo que la tributación se convierte en un aliciente para atraer IED, al no encontrar una bolsa de valores fuerte (Vintilla,2018:585).

de las empresas, proporcionan elementos para conocer la relación entre el impuesto y la inversión³⁴.

II.1.II Tasa de impuesto efectiva, competencia fiscal e impulso a la inversión

Susuki (2014) retoma el cálculo de la tasa efectiva de impuesto, pero a diferencia de Vintila, Gherghina y Paunescu (2018), busca evaluar la existencia de competencia fiscal³⁵ en 12 países asiáticos. Para ello, calcula la tasa de impuesto efectiva a partir de las asignaciones de capital (o depreciación) y los incentivos fiscales (exenciones fiscales temporales, créditos fiscales etc.) y muestra evidencia del efecto de las exenciones fiscales temporales (tax holidays) en la tasa impositiva efectiva.

Susuki (2014) concluye que los países pequeños con poca renta en el mercado nacional fijan su tasa impositiva efectiva casi en cero, mientras que los países más grandes mantienen tasas impositivas efectivas mucho más altas. Destaca que a diferencia de los países europeos la competencia fiscal en los países asiáticos se ha dado en periodos limitados, e incluso sus tasas de impuesto efectivas se han elevado en los últimos años, esto podría explicarse por las diferentes etapas de desarrollo de los países (Suzuki, 2014:1).

No obstante, Susuky (2014) y otros autores como Abbas y Klemm (2013) han mostrado evidencia empírica respecto a la reducción de las tasas de impuesto efectiva a nivel internacional para impulsar la inversión, es importante resaltar que los resultados de esta política no siempre serán los deseados, es decir, no garantizan un impulso a la inversión, si las empresas deciden invertir con base en parámetros diferentes a los incluidos en el costo de capital (tasa de impuesto corporativa efectiva). Por ejemplo, una empresa puede considerar que es más importante

³⁴ Por ejemplo, una relación positiva entre el endeudamiento, y la tasa efectiva de impuesto corporativo, podría indicar que la empresa no puede deducir los intereses de la deuda, en cuyo caso el impacto final sobre la inversión sería negativo; en cuanto a la rentabilidad, se podría esperar que una empresa muy rentable tenga la posibilidad de llevar a cabo políticas de planeación fiscal, lo que resultaría en una menor carga fiscal, motivándolo a invertir.

³⁵ Caracterizada por el recorte de las tasas de impuesto corporativo y la creación de incentivos fiscales, con el propósito de impulsar la inversión.

evaluar la tasa de ganancia esperada, si tiene la oportunidad de transferir sus beneficios a otras jurisdicciones.

Al respecto, Abbas y Klemm (2013: 613) indican que la posibilidad de transferir las ganancias a regímenes especiales ya sea porque la inversión se ubica ahí o través de algún esquema de transferencia de beneficios, hace que la inversión sea poco sensible a la reducción de las tasas de impuestos. Esto se debe a que cualquier inversión sensible a impuestos probablemente ya se lleva a cabo en un régimen especial, por lo que el tipo de gravamen general se vuelve irrelevante.

A partir de la revisión de los trabajos tanto de Vintila, Gherghina y Paunescu (2018) como de Suzuki (2014) se encuentra que una de las ventajas de retomar el cálculo de la tasa de impuesto efectiva corporativa, en este trabajo, es que es una variable que puede capturar el impacto de las deducciones, incentivos fiscales, crédito fiscales, y provisiones de depreciación, es decir, las características del sistema tributario; además, de las fuentes de financiamiento y su acceso; así como, las políticas de planeación fiscal de las empresas; elementos que no se pueden capturar con la sola inclusión de la tasa de impuesto legal y que pueden contribuir en el análisis de la relación impuesto- inversión.

II.I.III Tasa de impuesto efectiva en un modelo de inversión

Abbas y Klemm (2013), van más allá de sola evaluación de los determinantes de la tasa de impuesto efectiva e incluyen el efecto de ésta sobre la inversión. Justifican el uso de la tasa impositiva efectiva, pues en esta ven la ventaja de que combina en una sola medida, información compleja sobre la tasa impositiva estatutaria, el nivel y el tipo de asignaciones de depreciación, los años de tasas impositivas reducidas o incluso las exenciones fiscales temporales, y cualquier deducción especial de la inversión.

De acuerdo con estos autores, la tasa de impuesto efectiva expresa la obligación tributaria como parte del valor presente de todos los beneficios financieros esperados de una inversión. Esta tasa se basa en muchos factores,

incluida la tasa esperada de rentabilidad, el tipo de activos en los que se invierte, porque las asignaciones por depreciación difieren entre los edificios, las plantas y la maquinaria, y el tipo de financiamiento utilizado (debido a la deducibilidad de los intereses). La tasa de impuesto efectiva puede ser negativa, porque para algunas inversiones, las ventajas fiscales pueden ser mayores que las ganancias (Abbas y Klemm, 2013:599).

A partir de esta tasa, analizan la relación entre la tasa impositiva corporativa sobre la inversión nacional y extranjera de 50 economía emergentes y en desarrollo de 1996 a 2007.

Proponen un modelo agregado en el que calculan la inversión privada como proporción del PIB en función de la tasa de impuesto promedio efectiva y otras variables, llamadas de control:

$$\left(\frac{I}{GDP}\right)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{I}{GDP}\right)_{i,t-1} + \beta_2 \tau_{i,t} + x'_{i,t} \beta + f_i + y_t + \varepsilon_{i,t}$$

donde I es la inversión, τ es una tasa impositiva efectiva (esta tasa puede ser promedio³⁶ o marginal³⁷) y x es un vector de variables de control. Al estimar la ecuación, incluyen a la variable dependiente rezagada un periodo.

Los resultados derivados de su modelo revelan que la tasa de impuesto efectiva promedio tiene una relación negativa sobre la inversión. Lo que según los autores se debe a que las inversiones rentables reaccionan a los cambios impositivos y que esto tiene un impacto en la inversión agregada. Sin embargo, la

³⁶ “La tasa impositiva promedio efectiva (EATR) es la relación entre el valor presente de los impuestos y el valor presente de las ganancias. Esto se puede calcular para cualquier proyecto de inversión discreto, incluido uno en el que se espera una renta económica positiva ex ante. Un ejemplo de tal proyecto sería una empresa multinacional que posee una patente o un proceso de producción especial, y que está decidiendo un lugar para ubicarse y está interesada en la cantidad de renta que queda después de impuestos” (Abbas y Klemm, 2013:599).

³⁷ “La tasa impositiva marginal efectiva (EMTR) es un caso especial de la EATR, donde un proyecto simplemente se equilibra, es decir, produce una renta económica después de impuestos de cero. Esta es la tasa relevante para las empresas que operan al margen, es decir, es una inversión incremental de empresas en industrias competitivas, donde las empresas deciden si invierten un dólar adicional” (Abbas y Klemm, 2013:599).

tasa de impuesto efectiva marginal no tiene impacto en la inversión. Los autores señalan que cuando la tasa impositiva aumenta en proyectos marginales (es decir, proyectos que se recuperan incluso después de impuestos), el impacto en la inversión agregada es insignificante.

II.1.IV Incentivos fiscales e inversión

Bond y Xing (2015:15), estudian la influencia de los impuestos corporativos en la inversión fija a corto plazo y la acumulación de capital fijo en el largo plazo. Se centran en el sector manufacturero en Estados Unidos, Japón, Australia y once países de la Unión Europea en el periodo 1982-2007. Analizan la relación entre acumulación de capital e incentivos fiscales y mediante un análisis de elasticidades, evalúan los efectos separados de los componentes impositivos y no impositivos del costo del capital del usuario. Presentan resultados por separado para la inversión en equipo y para la inversión total.

Sus resultados indican, tanto para el capital total, como para el equipo total un efecto negativo significativo, a largo plazo, del componente impositivo del costo de capital del usuario sobre las relaciones capital-producto a nivel de sector. La elasticidad fiscal a largo plazo se estimó en el rango de -0.3 a -0.5 para el capital total y de -0.3 a -0.7 para el equipo total (Bond y Xing, 2015:27).

Estos autores indican que los impuestos corporativos generalmente aumentan el costo de capital del usuario, como argumenta el modelo de inversión neoclásico básico, y en cada país este efecto es mayor para las estructuras que para los equipos³⁸, lo que refleja la presencia de disposiciones de depreciación más generosas para los equipos (Bond y Xing, 2015:15).

³⁸ El equipo incluye equipo de transporte, equipo de computación, de comunicaciones y otra maquinaria y otro equipo. Estructuras se refiere a estructuras no residenciales. (Bond y Xing, 2015:17).

II.II Evidencia empírica de la relación impuesto corporativo e inversión a partir de la incidencia

Desde la visión de Kaldor las empresas tienen la posibilidad de trasladar su carga impositiva, por lo que no ven afectados sus planes de inversión ante un impuesto corporativo, es decir, el costo del capital pasa a segundo plano. A partir de esta afirmación, es importante conocer la evidencia empírica sobre la incidencia³⁹ del impuesto corporativo, pues de esta se pueden derivar importantes conclusiones sobre la relación entre el impuesto y la inversión.

Harberger (1962), precursor del análisis de la incidencia del impuesto corporativo, a partir de un modelo de equilibrio general de dos sectores, encuentra que, en una economía cerrada, con suministro de factor fijo, los impuestos recaen 100 por ciento sobre los propietarios del capital (Auerbach, 2018:99). Sin embargo, estos resultados surgen de supuestos poco realistas, como la presencia de una economía cerrada, ausente de movilidad internacional del capital.

Un análisis más completo sobre la incidencia del impuesto corporativo debe considerar, a una economía abierta, con libre movilidad de mano de obra y capital, pues en dichas condiciones, los impuestos corporativos más altos pueden reducir la inversión doméstica y los salarios (Fuest, Peichl y Siegloch, 2018: 409), o no tener efecto sobre la inversión, si su incidencia se traslada del empresario a los trabajadores por medio de salarios más bajos, o al consumidor con precios más altos.

II.II.I Incidencia de impuesto corporativo en salarios

Arulampalam, Devereux y Maffini (2012), señalan que estudiar la incidencia del impuesto corporativo es importante para identificar sus efectos sobre las ganancias corporativas en economías abiertas. Así evalúan la incidencia directa del impuesto

³⁹ “La incidencia fiscal del impuesto es el efecto causado por el proceso de traslación, que determina el sujeto sobre el cual recae el impacto económico del tributo. Es decir, la persona que, una vez verificada la traslación del impuesto, por medio de la elevación del precio de los productos o servicios, es quien finalmente paga el gravamen” <https://mexico.leyderecho.org/incidencia-fiscal/>.

de sociedades sobre la tasa salarial, utilizando datos de 55,082 empresas ubicadas en nueve países europeos durante el período 1996–2003.

Encuentran que una parte sustancial del impuesto a la renta de las corporaciones se transfiere a la fuerza laboral en forma de salarios más bajos. La lógica al respecto es que, dada la ganancia antes de impuestos, la carga tributaria más alta reduce las cuasirentas sobre las cuales los trabajadores y empleados pueden negociar⁴⁰ (Arulampalam, Devereux y Maffini, 2012:1039). Así encuentran que en el corto plazo un aumento exógeno de un peso de impuesto reducirá la factura salarial en 64 centavos y en el largo plazo en 49 centavos (Arulampalam, Devereux y Maffini, 2012:1049).

II.II.II Deducibilidad del impuesto corporativo y su incidencia en salarios

Desde otra perspectiva, Fuest, Peichl y Sieglloch (2018) revisan como los impuestos corporativos afecta a los salarios. Estudian el caso de los impuestos locales, de municipios autónomos⁴¹ de Alemania, para el periodo 1993-2012.

Destacan en su trabajo que en Alemania el costo del financiamiento de la deuda es deducible con algunas limitaciones, y el costo del financiamiento del capital no se puede deducir. En tal caso las empresas no pueden eliminar por completo el efecto del impuesto corporativo que les permitiría la total deducción de sus deudas, por lo que cabe la posibilidad de que dicha carga se traslade a los trabajadores.

Estos autores, al estimar un modelo en diferencias para cuantificar la magnitud de la respuesta salarial al impuesto empresarial local alemán, encontraron un efecto negativo y significativo de los aumentos del impuesto a las empresas en los salarios reales, que se hacen más fuertes cuando se concentran

⁴⁰ También contempla la incidencia que se origina del efecto en los salarios al determinar el nivel de ganancia antes de impuestos, pero no la estima.

⁴¹ Al ser autónomos establecen sus propias tasas, por lo que se les puede considerar como economías pequeñas y abiertas. Además, se caracterizan por tener alta movilidad de capital, mano de obra y bienes; lo que facilita la aproximación de los resultados a los que se pudieran derivar de estados nacionales.

en los aumentos de impuestos mayores al 25 por ciento; descubrieron que los trabajadores soportan el 51 por ciento de la carga fiscal⁴².

Sin embargo, también encontraron que los impuestos más altos parecen no reducir los salarios⁴³ cuando las empresas tienen la posibilidad de cambiar sus ganancias a otra jurisdicción. Es decir, las grandes empresas, con plantas múltiples y, en particular, de propiedad extranjera, pueden evitar los impuestos al trasladar las ganancias a otras jurisdicciones o incluso al extranjero⁴⁴, por lo que no tienen la necesidad de trasladar su carga impositiva a los salarios.

En resumen Fuest, Peichl y Siegloch (2018) encuentran: 1) la movilidad de los factores de producción determinan la incidencia, es decir, es mayor la afectación por el impuesto corporativo, para trabajadores menos móviles; 2) si existen oportunidades alternativas de transferencia, el canal salarial se vuelve menos importante; 3) el efecto del impuesto es menor en empresas con mayor poder de mercado laboral regional; 4) el efecto del impuesto sobre salarios es menor para empresas multisectoriales y para empresas de propiedad extranjera porque pueden cambiar las ganancias a diferentes jurisdicciones o al extranjero; y 5) en los mercados laborales monopsonistas donde las empresas tienen poder de fijación de salarios, los impuestos corporativos más altos también reducen los salarios. La magnitud del efecto depende del grado de poder de mercado. Las empresas con mucho poder de mercado pagarán salarios más bajos. Esto implica poco espacio para que los salarios caigan en respuesta a impuestos corporativos más altos y, en

⁴² Los impuestos más altos inciden sobre los trabajadores poco calificados, mujeres y jóvenes.

⁴³ En los modelos de negociación colectiva, los trabajadores reciben una parte del excedente generado por la empresa. Si los impuestos corporativos más altos reducen este excedente, los trabajadores soportan parte de la carga. El nivel al que los empleadores y los sindicatos negocian sobre los salarios es importante. Se puede esperar que los impuestos locales tengan el mayor impacto en los salarios si la negociación es a nivel de la empresa y la empresa opera en una sola jurisdicción.

De manera similar, si una empresa opera plantas en múltiples jurisdicciones, un cambio de impuestos en una puede no importar mucho, incluso si los salarios se establecen a nivel de la empresa.

⁴⁴ En general, sus resultados sugieren que mientras más altas sean las rentas que se compartirán entre las empresas y los trabajadores, mayor será la transferencia del impuesto a salarios. Por ejemplo, los salarios son más sensibles a los cambios fiscales en las empresas más rentables. Sin embargo, encontraron que los efectos salariales son cercanos a cero para las empresas muy grandes, las empresas de propiedad extranjera y para las empresas que operan en múltiples jurisdicciones.

consecuencia, menores efectos salariales en las empresas que dominan el mercado laboral local (Fuest, Peichl y Siegloch, 2018:411).

Otra opción a la que puede recurrir el empresario para reducir su carga tributaria es trasladar el impuesto a precios. En este sentido Fuest et. al. resaltan que si los productos (o consumidores) se pueden mover sin costos, las empresas no pueden transferir la carga a los clientes, por lo que esperan que el canal de transmisión sea diferente al de precios (Fuest, Peichl y Siegloch, 2018:410). Es decir, si los consumidores observan que tienen que pagar un mayor precio por un bien, lo buscarán en otro lugar, para adquirirlo por un menor precio.

II.II.III Impuesto corporativo y su incidencia en precios

Aronson, Lambert y Tremblay (2016) analizan para la industria cervecera de Estado Unidos, de 1977 a 2008, la posibilidad de que las empresas trasladen el impuesto corporativo a los consumidores. Su argumento parte de un análisis geométrico en el que una empresa⁴⁵ enfrenta una curva de demanda lineal con pendiente descendente, capaz de producir sus bienes a un costo marginal constante $MC=k$. Asumiendo que la empresa desea maximizar las ganancias, cobrará el precio p_M y venderá las unidades Q_M del producto. La ganancia máxima es igual a $p_M a k$ (véase figura 1 y 2). Si se considera un impuesto proporcional sobre este monto máximo, ningún ajuste de precios puede mejorar la situación después de impuestos de la empresa. En la figura 2, las ganancias totales después de impuestos siempre alcanzarán su punto máximo en el mismo nivel de producción que las ganancias antes de impuestos.

Sin embargo, señalan que, si la empresa no es maximizadora de beneficios, sino de ingresos, e intenta obtener la mayor participación de mercado, venderá más $Q_R > Q_M$, y cobrará menos por unidad, $p_R < p_M$, que una empresa que maximice las ganancias. Las empresas que maximizan los ingresos todavía tienen ganancias, igual a $p_R b e k$, pero son menores que el máximo. Estas empresas pueden trasladar el impuesto sobre ganancias corporativas a precios. El rango

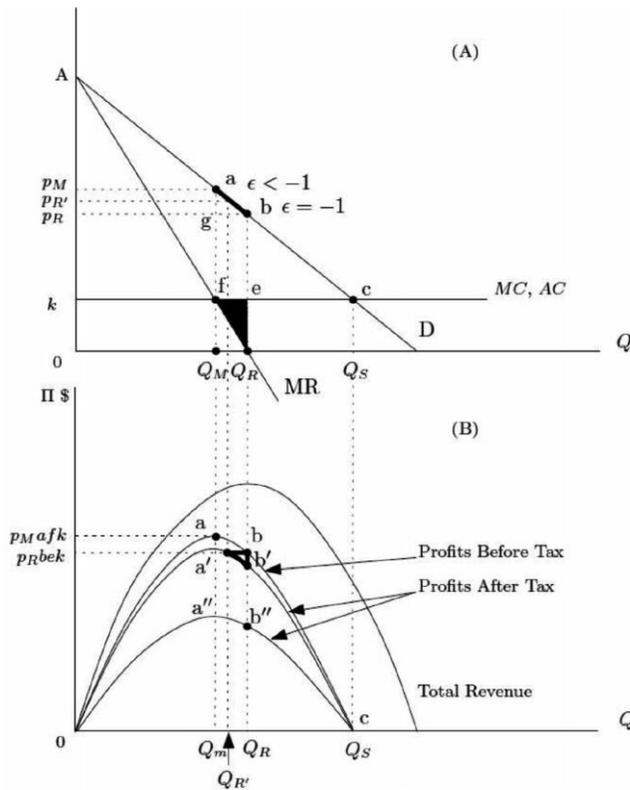
⁴⁵ Donde sólo hay costos variables de producción.

posible de incremento del precio es entre a y b . Antes de impuestos, la empresa se encuentra en el punto b de la curva de demanda. Un impuesto a las ganancias reducirá el nivel de ganancias de la empresa: la caída se muestra de b a b' en la figura 2.

El empresario al maximizar el ingreso sacrifica $feQR$ (figura 1) en ganancias, pero puede recuperar parte de esta ganancia al compensar el impuesto. La figura 1 muestra que puede recuperar, para este caso, la cantidad total. Al aumentar el precio de pR a pR' y vender QR , obtiene un beneficio después de impuestos exactamente igual al beneficio que recibió antes de que existiera un impuesto. Por lo tanto, en este caso podemos decir que todo el impuesto ha sido transferido. Sin embargo, indican que en ocasiones el impuesto no se puede recuperar por completo, por ejemplo, un impuesto que lleve a la empresa a b'' en la figura 2, no se puede recuperar por completo, sin embargo, la empresa puede maximizar las ganancias y al menos mitigar el impuesto y pasar algo de la carga a los consumidores.

Señalan que el monto de impuestos que se puede transferir depende del tamaño de los beneficios perdidos ($feQR$) en relación con el monto máximo de los beneficios antes de impuestos alcanzable ($PMafk$), por lo tanto, para una función de demanda dada, la capacidad de una empresa que maximiza los ingresos para cambiar el impuesto depende del nivel de sus costos.

Figura 1 y 2



Fuente: Aronson, Lambert y Tremblay (2016)

Aronson et. al. proponen un modelo en el que incluyen las variables precio, costo marginal (usan como proxy costo promedio), producción e ingresos totales de la empresa. Su modelo se basa en una ecuación de precio óptimo. Para un maximizador de ganancias, la siguiente es la condición de primer orden de la empresa para maximizar las ganancias, que se resuelve con el precio. Es decir, para la empresa *i* en el momento *t*:

$$p_{it} = MC_{it} + \lambda Q_{it}$$

Donde *MC* es el costo marginal constante, λ es un parámetro que captura el poder de mercado o el aumento del precio sobre el costo marginal y *Q* cantidad. Una empresa toma el precio cuando $\lambda = 0$, y una empresa posee poder de mercado

cuando $\lambda > 0$. Si el objetivo de una empresa es la maximización de las ganancias, el precio óptimo no se verá afectado por un impuesto a las ganancias corporativas.

Una empresa maximizadora de ingresos sujeta a una restricción de beneficios puede aumentar el precio en respuesta a un aumento en el impuesto a las ganancias corporativas. Es más probable que las empresas con costos más altos transfieran más del impuesto. Esta es la principal hipótesis de interés⁴⁶ que desean probar agregando el término de interacción $\tau_t \cdot MC_{it}$ a la ecuación anterior:

$$p_{it} = MC_{it} + \beta \tau_t \cdot MC_{it} + \lambda Q_{it}$$

donde τ_t es la tasa del impuesto a las ganancias corporativas. Si el parámetro $\beta = 0$, el impuesto no tiene efecto en el precio y la empresa es un maximizador de ganancias. Si $\beta > 0$, entonces $\partial p_{it} / \partial \tau_t = \beta MC_{it} > 0$; el aumento en el precio debido a un aumento en el impuesto es el mayor para los costos más altos de la firma como lo predice el modelo base.

A partir de esto, Aronson et. al. encuentran que, si la empresa es maximizadora de ganancias, en el corto plazo, y establece al impuesto como una proporción de los beneficios, el impuesto no se trasladará. Sin embargo, si la empresa opta por la maximización de ingresos, su reacción, ante el impuesto corporativo, podría ser un aumento de precios que capture parte de las ganancias que se pierden por el impuesto.

A lo largo de su trabajo explican que las empresas cuya sobreproducción es más costosa en términos de pérdida de ganancias, debido a que sus costos de producción son más altos, tienen un límite superior más alto para aumentar sus

⁴⁶ La hipótesis de los autores es que, en el corto plazo una empresa no puede trasladar un impuesto a las ganancias corporativas a los consumidores, si el impuesto se establece como una proporción de los beneficios y la empresa es maximizadora de beneficios, sin embargo, si la empresa es maximizadora de ingresos, la reacción de la empresa, ante el impuesto, podría ser un aumento de precios que capture parte de las ganancias perdidas.

precios en respuesta a un aumento del impuesto a las ganancias, y el aumento de precio real está determinado por el nivel de restricción de ganancias.

Con base en este razonamiento, los autores concluyen que, en la industria cervecera de los Estados Unidos, la tasa de impuesto corporativo se traslada a los consumidores en forma de precios más altos, y el aumento de los precios es mayor para las empresas de mayores costos (Aronson, Lambert y Tremblay, 2016:13).

En suma, los trabajos de Arulampalam, Devereux y Maffini (2012) y Aronson, Lambert y Tremblay (2016) muestran evidencia de que el componente impositivo del costo de capital, en este caso la tasa de impuesto corporativo, puede ser irrelevante en las decisiones de inversión si el empresario tiene la capacidad de trasladar dicha carga al salario y/ o a precios.

II.II.IV Incidencia del impuesto corporativo con base en la teoría de la inversión de Kalecki

Laramie, Mair, Miller y Stratopoulos (1996-1997), alejándose del concepto del costo de capital como determinante de la inversión, y con base en la teoría de la inversión de Kalecki, analizan la incidencia fiscal para mostrar los efectos de los impuestos corporativos sobre la inversión. Retoman tres supuestos sobre los determinantes de las nuevas decisiones de inversión de Kalecki: el ahorro empresarial, los requisitos previos para la reinversión y un factor de innovación.

El ahorro empresarial es un elemento fundamental para el análisis pues de este depende, en buena medida, el financiamiento de la inversión, debido a los límites del mercado de capitales y al riesgo de financiarse con recursos externos a la empresa.

A partir de estos supuestos, desarrollan un modelo para estimar los determinantes de la inversión fija bruta no residencial privada para Estados Unidos en el periodo 1980: Q1 a 1993: Q1, en función de la inversión pasada y el impuesto corporativo.

Los resultados muestran que la tasa impositiva promedio sobre los beneficios tiene un efecto relativamente pequeño en la inversión. Esto es, una reducción relativamente grande en la tasa impositiva promedio sobre las ganancias, dada una base impositiva relativamente pequeña, solo puede generar un pequeño aumento en las ganancias e inversiones (Laramie, Mair, Miller y Stratopoulos, 1996-1997:252).

Además, el aumento en los impuestos de dividendos o ganancias de capital, si se paga en gran parte con la reducción de ahorros personales, tendrá poco impacto en las ganancias después de impuestos, y si estos ingresos fiscales adicionales se utilizan para financiar transferencias a desempleados, entonces, las ganancias corporativas después de impuestos, en realidad pueden aumentar, lo que resulta en nuevas inversiones (Laramie, Mair, Miller y Stratopoulos, 1996-1997: 246-247).

II.III Evidencia empírica de la relación impuesto corporativo e inversión a partir del acceso al crédito

Otra variable que influye sobre la relación impuesto - inversión es el acceso al financiamiento de la empresa. La restricción financiera puede reducir la inversión ante la presencia del impuesto corporativo, como encuentran Cerda y Larraín (2005), quienes partiendo del modelo neoclásico de Jorgenson (1963), evalúan la influencia del impuesto corporativo sobre la inversión en una muestra de compañías chilenas de diferentes tamaños, en el periodo 1981-1996, con el propósito de evaluar si la respuesta de la inversión ante la presencia del impuesto corporativo varía de acuerdo al tamaño y al acceso al financiamiento (Cerda y Larraín, 2005:258).

En su análisis incluyen una variable (suma de los depósitos bancarios, la deuda hipotecaria y el valor de las acciones como porcentaje del PIB para cada año de la muestra) para medir las restricciones financieras, y evaluar si dicha restricción es la causa de la mayor influencia del impuesto corporativo sobre la inversión (Cerda y Larraín, 2005:276). Mientras más grande sea el valor de la suma

de depósitos bancarios, deuda hipotecaria y el valor de las acciones como porcentaje del PIB, crece la posibilidad de que las empresas puedan acceder al financiamiento. Además, señalan que el flujo de caja podría también servir para medir la disponibilidad de recursos.

De acuerdo con sus estimaciones, el efecto de la tasa de impuesto corporativo sobre las decisiones de inversión es negativo. Este es menor en las empresas grandes, lo que interpretan como resultado de la restricción crediticia a la que se enfrentan las empresas más pequeñas, lo que las obliga a financiarse con fondos internos (Cerdeira y Larraín, 2005:275). Así, un incremento de 10 por ciento de la tasa de impuesto reduce la inversión como fracción del stock de capital entre 0.2 y 1 por ciento. Es importante resaltar que para el caso de las grandes empresas encuentran un signo negativo, pero no significativo, por lo que concluyen que a mayor disponibilidad de crédito menor es el efecto de la tasa de impuesto corporativo. Así el acceso al financiamiento es un factor que influye en la relación impuesto corporativo - inversión.

A lo largo de este capítulo se revisaron trabajos que, desde diferentes visiones, presentan evidencia empírica, así como, parámetros y elementos de análisis para evaluar la relación entre el impuesto corporativo, la inversión y los precios. Retomando estas aportaciones se planteará el proceso de validación de la siguiente hipótesis de investigación.

En una economía caracterizada por la presencia de mercados de competencia imperfecta, información incompleta, incertidumbre y en la que hay restricciones en el acceso al financiamiento externo a la empresa. Las grandes empresas, toman decisiones de inversión con base en márgenes de ganancia. Dado su poder monopólico, tienen la capacidad de incrementar su margen sobre costos, y de esta manera obtener recursos propios para financiar sus proyectos de inversión.

No obstante, en este tipo de empresa, prevalece una estructura de organización corporativa concentrada, derivada de la deficiente protección a los

accionistas, las grandes empresas invierten en planificación fiscal y tienen acceso a incentivos fiscales lo que, junto con la posibilidad de traspasar el impuesto sobre la renta al consumidor final, es decir, a precios, les permite neutralizar el posible impacto negativo de los impuestos sobre la inversión.

Así, para probar la hipótesis de investigación de este trabajo, se retomará el cálculo de la tasa de impuesto corporativa efectiva, con el propósito de incorporar al análisis elementos que incluyan las variaciones de la tasa de impuesto efectivo derivadas del acceso de las empresas a los diferentes incentivos fiscales (deducciones, créditos fiscales, exenciones fiscales temporales etc.), para comprobar si el monto de impuesto que pagan efectivamente, podría influir en sus decisiones de inversión o no.

Segunda parte

Capítulo III

Evidencia empírica sobre la relación entre el impuesto sobre la renta corporativo, la inversión y la distribución

En la primera parte de este trabajo se revisaron diferentes visiones teóricas y resultados de investigación, que derivan conclusiones respecto a la relación entre el impuesto corporativo, la inversión y la distribución del ingreso.

La discusión teórica se centró en la comparación de dos enfoques; uno que considera al costo de capital como determinante de la inversión, y otro en el que se argumenta que la inversión está en función de la tasa de ganancia y la demanda agregada.

Se encontró que los modelos que dan importancia al costo de capital llegan a diferentes conclusiones respecto a la relación entre el impuesto corporativo y la inversión, derivado de la variedad de supuestos que hacen en torno al acceso al financiamiento, la estructura de capital, y la deducibilidad del impuesto.

Así, de acuerdo con la teoría convencional, el impuesto corporativo tiene una influencia negativa sobre la inversión, esto es, si el producto marginal del capital no crece y el costo de capital se incrementa, por efecto del impuesto, entonces la inversión disminuirá. Fazzari, Hubbard y Petersen (1988) coinciden en dicha conclusión, sin embargo, argumentan que esto se debe a que la restricción crediticia, obliga a las empresas a financiarse con flujos de caja. Al tener que pagar sus obligaciones tributarias con dichos flujos, se reduce su fuente de ingresos para financiar la inversión, de ahí que concluyan que existe una relación inversa entre el impuesto y la inversión.

Por otro lado, tanto Harberger (1962) como Modigliani y Miller (1963) coinciden en que la relación entre el impuesto corporativo y la inversión es neutra, debido a que las empresas tienen la posibilidad de deducir el costo de la deuda. Por último, King al suponer que la tasa de impuestos sobre ganancias de capital es menor que la aplicada a las utilidades, considera que los empresarios podrían estar dispuestos a reinvertir sus utilidades si piensan que la tasa de inversión es lo suficientemente alta como para generar dividendos futuros superiores a los ingresos

por intereses que hubieran ganado, de haber recibido los dividendos retenidos e invertirlos en bonos. De esta manera, concluye que las empresas que generen ganancias suficientes para autofinanciarse no verán incrementado su costo de capital debido al impuesto.

En cuanto a los teóricos que suponen que la tasa de ganancia y la demanda determinan la inversión, el efecto del impuesto corporativo o se vuelve irrelevante o es positivo para la inversión. Kaldor (1963) supone que los empresarios tienen la posibilidad de transferir el impuesto a los consumidores neutralizando, así, el efecto sobre la inversión. Mientras que para Kalecki (1977), este impuesto se convierte en un instrumento que estimula la inversión, en tanto su recaudación se traduce en un mayor gasto público y con ello en una mayor demanda.

En la primera parte del trabajo se mostró evidencia empírica de la relación del impuesto corporativo, la inversión y la distribución del ingreso, desde diferentes orientaciones y metodologías. A partir de la valoración de la tasa de impuesto efectiva, Vintila, Gherghina y Paunescu (2018) muestran que aun cuando en algunos países, las empresas tienen la posibilidad de deducir el endeudamiento, no lo hacen, aun cuando esto les permitiría reducir su tasa de impuesto corporativo. Por ejemplo, en Polonia, no se hace efectiva la deducción, ya que se considera que el mecanismo de deducción es riesgoso, pues implica una mayor probabilidad de quiebra.

Susuky (2014) mostró que la reducción en las tasas impositivas corporativas en algunos países no implicó una mayor inversión, lo que indica que esta última puede estar relacionada con otros parámetros. Si la empresa tiene la posibilidad de transferir sus ganancias a un régimen preferencial, la inversión será poco sensible a la tasa de impuesto y estará más relacionada con la tasa de ganancia esperada.

Por su parte, Abbas y Klemm (2013), obtuvieron efectos diferenciados, es decir, una relación negativa entre la tasa de impuesto efectiva promedio y la inversión y un efecto nulo de la tasa en los proyectos marginales.

En cuanto al acceso al financiamiento, Cerda y Larrain (2005) encuentran que las empresas que dependen en mayor medida del financiamiento interno para invertir serán más afectadas ante la aplicación del impuesto corporativo.

Después de la revisión teórica y empírica presentada en la primera parte de este trabajo, nuestro propósito ahora es encontrar evidencia empírica de la relación entre el impuesto corporativo y la inversión, para lo cual, esta segunda parte se divide en cuatro capítulos: en el capítulo tres, se evalúa la importancia del impuesto sobre la renta corporativo⁴⁷ dentro de la estructura tributaria mexicana.

En el cuarto, se compara la importancia del impuesto sobre la renta corporativo en la estructura tributaria de México, primero respecto a una muestra de países desarrollados miembros de la OCDE y después, con un conjunto de países latinoamericanos.

En el quinto se construye un modelo de cointegración para explicar la relación entre el impuesto sobre la renta corporativo y la inversión. En el sexto, se evalúa la importancia de la planificación fiscal en la determinación de la carga final del ISR corporativo.

III.I México: estructura de ingresos públicos, inversión y distribución del ingreso

Dentro del análisis de las diversas fuentes de ingresos públicos, el estudio de la estructura tributaria es relevante porque puede afectar la conducta de los agentes económico al modificar sus decisiones de inversión, consumo y gasto.

En esta sección se revisará la estructura de los ingresos públicos en México, destacando la estructura tributaria. Esta revisión permitirá contar con elementos para saber si dicha estructura y en particular el monto recaudado por concepto de ISR corporativo puede incentivar o no la inversión.

III.I.I Características de la estructura de ingresos públicos

En los últimos años se han hecho reformas en materia impositiva en México, encaminadas a incrementar la recaudación, no obstante, aún persiste la fragilidad

⁴⁷ Nota: en este capítulo se usará indistintamente, impuesto sobre la renta corporativo, ISR corporativo, impuesto sobre la renta aplicado a personas morales o empresas e ISR aplicado a empresas o personas morales.

de la estructura fiscal, lo que se refleja en un reducido incremento en los ingresos públicos⁴⁸. La tasa de crecimiento promedio anual de los ingresos presupuestarios en el periodo 1993-2019, fue de 2.86 por ciento, en tanto los ingresos petroleros⁴⁹ crecieron 2.12 por ciento y los no petroleros⁵⁰ en 3.05 por ciento.

Cuadro 1

Ingresos presupuestarios del sector público
Porcentajes del PIB

Años	Ingresos presupuestarios	Ingresos petroleros	Ingresos no petroleros	Ingresos tributarios no petroleros	Ingresos no tributarios no petroleros	Ingresos propios de organismos de control presupuestario directo	CFE	Capufe
1990	20.7	5.7	15.0	8.7	1.5	1.8	1.2	1.8
1991	21.8	4.8	17.0	8.7	4.0	1.9	1.2	1.2
1992	21.3	4.3	17.0	9.1	3.6	2.0	1.3	1.0
1993	18.6	4.0	14.6	9.2	1.1	2.1	1.3	0.9
1994	18.3	3.5	14.9	9.0	1.6	2.2	1.2	0.9
1995	18.1	5.3	12.8	7.4	1.6	2.0	1.2	0.6
1996	18.5	6.0	12.6	7.2	1.7	1.9	1.3	0.5
1997	18.5	5.4	13.1	7.9	1.7	1.7	1.4	0.5
1998	16.3	3.6	12.7	8.4	1.1	1.5	1.3	0.4
1999	16.6	3.5	13.2	9.1	1.0	1.6	1.4	0.2
2000	17.6	4.8	12.8	8.7	1.0	1.6	1.4	0.1
2001	18.0	4.2	13.7	9.3	1.3	1.7	1.4	0.1
2002	18.6	4.0	14.6	9.8	1.5	1.7	1.5	0.1
2003	20.3	5.6	14.7	9.8	1.2	1.8	1.8	0.1
2004	20.1	6.6	13.4	8.7	1.2	1.7	1.8	0.0
2005	20.4	7.4	13.0	8.5	0.8	1.8	1.9	0.0
2006	21.3	8.5	12.8	8.4	0.8	1.7	2.0	0.0
2007	21.6	8.0	13.6	8.7	1.4	1.6	1.9	0.0
2008	23.2	10.3	12.9	8.1	1.2	1.6	2.1	-0.1
2009	23.2	7.2	16.0	9.3	3.1	1.6	1.9	0.0
2010	22.1	7.7	14.5	9.4	1.3	1.7	2.0	n.s.
2011	22.3	8.5	13.8	8.8	1.2	1.7	2.0	n.s.
2012	22.2	8.8	13.5	8.3	1.4	1.7	2.1	n.s.
2013	23.3	8.3	15.1	9.6	1.7	1.7	2.1	n.s.
2014	22.8	7.0	15.8	10.3	1.7	1.7	2.0	n.s.
2015	23.0	4.5	18.5	12.7	2.2	1.7	1.9	n.s.
2016	24.1	3.9	20.2	13.5	2.7	1.6	2.3	n.s.
2017	22.6	3.8	18.8	13.0	2.5	1.7	1.6	n.s.
2018	21.8	4.2	17.6	13.0	1.1	1.7	1.7	n.s.
2019	22.2	3.9	18.3	13.2	1.5	1.8	1.8	n.s.

Fuente: SHCP, <http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/estadisticas.jsp>

La información como porcentaje del PIB, se presenta utilizando el PIB anual con base al cálculo trimestral base 2013.

n.s. : no significativo

En 30 años, los ingresos presupuestarios se han mantenido en alrededor del 20 por ciento del PIB, los ingresos petroleros se han reducido hasta representar sólo

⁴⁸ La estructura de ingresos públicos presupuestarios en México tiene dos grandes componentes: ingresos petroleros e ingresos no petroleros.

⁴⁹ Los ingresos petroleros se dividen en Petroleros del Gobierno Federal (Transferencias del Fondo Mexicano del Petróleo para la estabilización y el desarrollo, ISR de contratistas y asignatarios, Hidrocarburos y Aprovechamientos sobre rendimientos excedentes), y Petroleros de PEMEX.

⁵⁰ Los ingresos no petroleros se dividen en ingresos no petroleros tributarios e ingresos no petroleros no tributarios.

el 3.9 por ciento del PIB, mientras los ingresos no petroleros han incrementado su participación como porcentajes del PIB.

Aunque dicho desempeño se puede relacionar con el magro crecimiento de la economía mexicana, también es resultado de la fragilidad en la recaudación de ingresos públicos. Dicha fragilidad se vincula a la dependencia de los ingresos petroleros; a los problemas en la progresividad del Impuesto Sobre la Renta, que prevalecieron hasta antes de la puesta en marcha de la Reforma fiscal en 2014; y a la evasión y elusión fiscal. Estas últimas, consecuencia de la imposibilidad de incrementar la recaudación vía el registro y aportación de los trabajadores ocupados en el mercado informal y de la persistencia de vacíos legales que promueven la elusión.

Para entender la fragilidad de los ingresos públicos es importante conocer a detalle su estructura. Como se señaló antes, el Estado mexicano tiene dos grandes fuentes de ingresos, los ingresos petroleros y los no petroleros. A continuación, se describen las características de los primeros.

Ingresos petroleros

Hasta 2014 el Estado mexicano contaba con una importante fuente de recursos proveniente de los ingresos petroleros. Según datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) en 2008 estos ingresos representaron poco más del 10 por ciento del PIB y 44 por ciento de los ingresos tributarios totales. Sin embargo, en 2014 aportaron el equivalente al 7 por ciento del PIB; en 2015 el 4.5 por ciento y en 2019 cayeron hasta 3.9 por ciento del PIB, lo que significó una disminución importante, en términos de su aportación al total de ingresos. Así, los ingresos petroleros contribuyeron con el 30.7 por ciento del total de ingresos en 2014, 19.8 por ciento en 2015 y 17.7 por ciento del total en 2019. Es decir, de 2008 a 2019 registraron una caída de 6.4 puntos porcentuales del PIB.

Dicha caída se vincula a la reducción de los precios de petróleo de abril de 2014 a abril de 2015 en 48 por ciento, a consecuencia de disputas a nivel geopolítico y a la tendencia a la baja del volumen de producción, y de exportación del petróleo, que cayeron de 1,870 mbd en 2004 a 1,184 mbd en 2018 y de 3,338 mbd a 1,833, en el mismo periodo, respectivamente (véanse gráficas 1

y 2) tendencia que ha continuado desde entonces, agudizando la vulnerabilidad de los ingresos públicos, lo que hace necesario replantear el esquema tributario, de tal manera que los ingresos públicos se incrementen y se reduzca la debilidad de las finanzas pública.

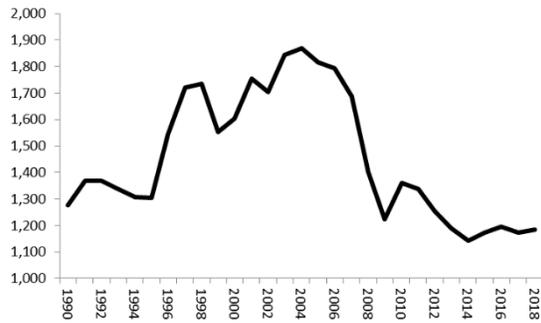
Cuadro 2

Ingresos Petroleros			
	Porcentaje de los ingresos totales	Porcentaje de los ingresos petroleros	
Años	Ingresos petroleros	Ingresos petroleros del Gobierno Federal	Ingresos propios de Pemex
1993	21.6	55.5	44.5
1994	19.1	49.8	50.2
1995	29.1	59.5	40.5
1996	32.2	60.6	39.4
1997	29.2	60.4	39.6
1998	21.9	52.2	47.8
1999	20.9	48.9	51.1
2000	27.1	68.4	31.6
2001	23.5	65.4	34.6
2002	21.5	49.6	50.4
2003	27.8	60.4	39.6
2004	33.0	67.4	32.6
2005	36.4	73.8	26.2
2006	39.8	64.8	35.2
2007	37.2	59.5	40.5
2008	44.3	71.4	28.6
2009	30.9	56.1	43.9
2010	34.7	62.5	37.5
2011	38.0	68.2	31.8
2012	39.4	66.6	33.4
2013	35.4	64.1	35.9
2014	30.7	63.9	36.1
2015	19.8	49.1	50.9
2016	16.3	39.0	61.0
2017	16.7	52.9	47.1
2018	19.1	55.4	44.6
2019	17.7	45.2	54.8

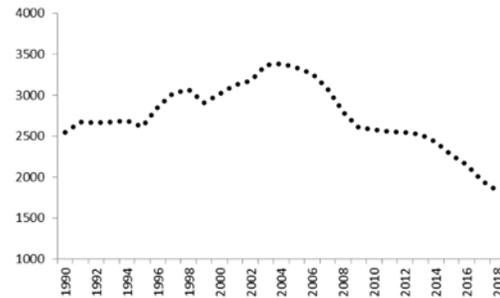
Fuente:

SHCP, <http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/estadisticas.jsp>

Gráfica 1
Volumen de las exportaciones de petróleo crudo
 Millones de barriles diarios



Gráfica 2
Volumen de producción de petróleo crudo
 Millones de barriles diarios



Fuente: Base de datos Institucional de PEMEX,
<https://www.pemex.com/ri/Publicaciones/Paginas/IndicadoresPetroleros.aspx>

Ingresos no petroleros

A raíz de la caída de los ingresos petroleros los ingresos no petroleros incrementaron su participación como porcentaje de los ingresos totales, pasando de 69.3 por ciento del total en 2014 a 82.3 por ciento en 2019. De estos ingresos, los no petroleros del Gobierno Federal⁵¹ contribuyen con el mayor porcentaje de recursos, seguido por los ingresos propios de organismos de control presupuestario directo y por la Comisión Federal de Electricidad.

En 2019, los ingresos no petroleros no tributarios⁵² del Gobierno Federal, aportaron tan solo el 10 por ciento de los ingresos totales y 1.5 por ciento del PIB, en contraste, los ingresos no petroleros tributarios del Gobierno Federal⁵³ representaron casi el 90 por ciento de los ingresos totales y el 13.2 por ciento del PIB. Es decir, los impuestos son una de las más importantes fuentes de recursos públicos.

⁵¹ Los ingresos no petroleros del Gobierno Federal están compuestos por los ingresos tributarios no petroleros y por los ingresos no tributarios no petroleros.

⁵² Los ingresos no petroleros no tributarios se componen de derechos, aprovechamientos, ingresos propios de organismos de control presupuestario directo (IMSS e ISSSTE) y Comisión Federal de Electricidad.

⁵³ Los ingresos no petroleros tributarios comprenden los impuestos directos (ISR) e indirectos (IVA).

Cuadro 3

Ingresos no Petroleros

Años	Porcentaje de los ingresos totales	Porcentaje de los ingresos no petroleros			
	Ingresos no petroleros	Ingresos no petroleros del Gobierno Federal	Ingresos propios de organismos de control presupuestario directo	CFE	Capufe
1993	78.4	70.3	14.7	8.8	6.3
1994	80.9	71.5	15.0	7.8	5.7
1995	70.9	70.0	15.7	9.6	4.7
1996	67.8	71.2	14.8	10.0	4.0
1997	70.8	72.9	13.1	10.3	3.7
1998	78.1	74.6	11.9	10.4	3.1
1999	79.1	76.4	11.9	10.3	1.4
2000	72.9	75.6	12.4	11.2	0.8
2001	76.5	76.5	12.3	10.3	0.9
2002	78.5	77.2	11.5	10.3	1.0
2003	72.2	74.8	12.3	12.1	0.8
2004	67.0	73.8	12.8	13.1	0.3
2005	63.6	71.8	13.9	14.3	0.0
2006	60.2	71.6	13.1	15.3	0.0
2007	62.8	74.4	11.6	14.2	-0.2
2008	55.7	71.9	12.2	16.6	-0.7
2009	69.1	77.7	10.3	12.1	-0.1
2010	65.3	74.4	11.7	13.9	0.0
2011	62.0	72.6	12.6	14.8	0.0
2012	60.6	71.9	12.9	15.3	0.0
2013	64.6	75.0	11.4	13.6	0.0
2014	69.3	76.3	10.8	12.9	0.0
2015	80.2	80.8	9.2	10.0	0.0
2016	83.7	80.4	8.1	11.4	0.0
2017	83.3	82.5	8.8	8.7	0.0
2018	80.9	80.5	9.6	9.9	0.0
2019	82.3	80.7	9.6	9.7	0.0

Fuente: SHCP, <http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/estadisticas.jsp>

Es importante destacar que la mayor parte de lo recaudado vía impuestos proviene del Impuesto Sobre la Renta⁵⁴, seguido por el IVA⁵⁵, y los IEPS, en tanto

⁵⁴ El Impuesto Sobre la Renta (ISR) es un impuesto directo que se aplica a personas físicas y a empresas (personas morales), el primero se aplica sobre el ingreso de las personas a una tasa progresiva, es decir creciente respecto al nivel de renta; mientras que el segundo es proporcional, se cobra a tasa fija.

⁵⁵ El Impuesto al valor agregado (IVA) es un impuesto indirecto que grava el consumo de los contribuyentes.

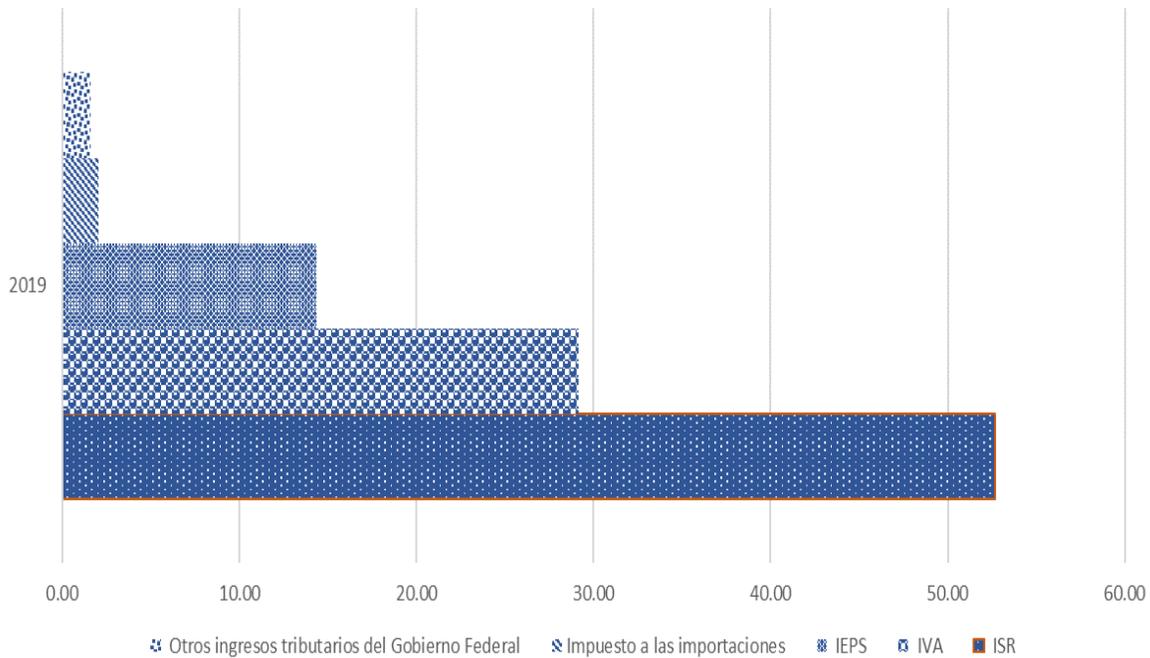
que la suma de las aportaciones derivadas de los impuestos a las importaciones y de otros impuestos es menor al 4 por ciento del total de los ingresos tributarios no petroleros del Gobierno Federal.

Cuadro 4

Ingresos no Petroleros del Gobierno Federal				
	Porcentaje de los ingresos totales	Porcentaje de los ingresos no petroleros		
Anual	Ingresos no petroleros del Gobierno Federal	Ingresos tributarios no petroleros	Ingresos no tributarios no petroleros	
1993	70.3	89.4	10.6	
1994	71.5	84.8	15.2	
1995	70.0	82.0	18.0	
1996	71.2	80.8	19.2	
1997	72.9	82.3	17.7	
1998	74.6	88.7	11.3	
1999	76.4	90.5	9.5	
2000	75.6	89.5	10.5	
2001	76.5	88.1	11.9	
2002	77.2	86.5	13.5	
2003	74.8	88.9	11.1	
2004	73.8	87.8	12.2	
2005	71.8	91.2	8.8	
2006	71.6	91.3	8.7	
2007	74.4	86.4	13.6	
2008	71.9	86.9	13.1	
2009	77.7	74.7	25.3	
2010	74.4	87.6	12.4	
2011	72.6	88.0	12.0	
2012	71.9	86.0	14.0	
2013	75.0	84.8	15.2	
2014	76.3	85.8	14.2	
2015	80.8	85.4	14.6	
2016	80.4	83.2	16.8	
2017	82.5	84.0	16.0	
2018	80.5	92.0	8.0	
2019	80.7	89.6	10.4	

Fuente: SHCP, <http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/estadisticas.jsp>

Gráfica 3
Ingresos tributarios no petroleros
 Porcentaje del total



Fuente: elaboración propia con base en datos de Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Así, el impuesto sobre la renta representa el 7 por ciento del PIB; el impuesto al valor agregado el 3.9 por ciento del PIB y el 18 por ciento de los ingresos totales en tanto, el impuesto especial sobre producción y servicios aporta el 1.9 por ciento del PIB y el 7 por ciento de los ingresos totales.

Es evidente que los dos principales pilares de la estructura de ingresos públicos en México son los ingresos petroleros y el impuesto sobre la renta. Después de la caída de los precios y de la producción de petróleo y luego de la reforma fiscal en 2013, el ISR fue haciéndose más importante en la estructura de ingresos nacional. Así en 1993, la recaudación de ISR representaba el 48.35 de los ingresos tributarios, el 24 por ciento de los ingresos presupuestarios totales y el 4.4 del PIB, en tanto en 2019 representó más del 50 por ciento de los ingresos tributarios, el 31 por ciento de los ingresos totales, y el 7 por ciento del PIB. Así, el ISR se convirtió en la

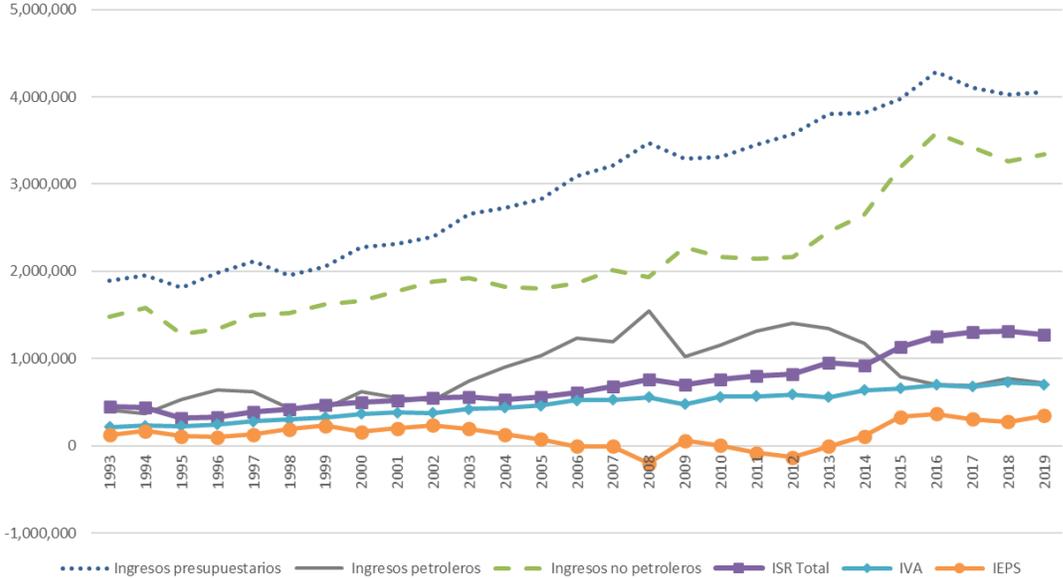
principal fuente de ingresos, representado un tercio de los ingresos presupuestarios totales del sector público.

Impuesto Sobre la Renta

El Impuesto Sobre la Renta, creado en 1921 en México, es un gravamen que se aplica tanto a personas físicas como morales. La última reforma realizada al ISR fue en 2013 y con ésta se aprobaron modificaciones al ISR aplicado a personas física. Estos cambios consistieron en la ampliación del número de rangos de ingresos de 8 a 11, además, se aumentó el monto de ingresos gravable más alto al superior de 3,000,000 pesos anuales, y la tasa impositiva máxima pasó de 30 a 35 por ciento.

Gráfica 4
Ingresos públicos

Millones de pesos constantes de 2013



Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, <http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/estadisticas.jsp>

En cuanto a la reforma al ISR aplicado a empresas, destacan: la implementación de una tasa adicional de 10 por ciento sobre dividendos, efectiva al momento en el que se distribuyen; la modificación del número de años permitidos para el diferimiento del pago impuesto de 5 a 3 años; la eliminación de las tasas reducidas y exenciones para el sector primario; la eliminación de la posibilidad de deducir de forma inmediata las inversiones en maquinaria y equipo fuera de las áreas metropolitanas de la ahora Ciudad de México, Guadalajara y

Monterrey, así como de las inversiones en maquinaria y equipo verde, y las aportaciones a los fondos de pensiones y jubilaciones; la reducción en la deducción en la inversión de automóviles de 175 mil pesos a 130 mil pesos; y la eliminación de la deducción del consumo en restaurantes.

Con estos cambios se esperaba un incremento en la recaudación por concepto de ISR de 42 352 millones de pesos en 2014, sin embargo, esta meta no se cumplió. Lo que sí se logró, fue reducir la regresividad del impuesto y en el largo plazo amortiguar la caída de los ingresos petroleros, lo que se hizo más evidente a partir de 2015 (Unda,2015:74)⁵⁶.

III.I.II Aportación del ISR y sus componentes en la estructura tributaria

Como se indicó antes el ISR es una de las más importantes fuentes de ingresos públicos. Ahora, para entender la importancia de la relación entre el ISR corporativo, la inversión y la distribución del ingreso. Es decir, para comprobar que la carga impositiva sobre las empresas es tal que no afecta sus decisiones de inversión, pero impide una mejor distribución del ingreso, se evalúa la aportación de los contribuyentes en la recaudación de este impuesto de acuerdo con su nivel de ingreso y su tipo, es decir, si son personas físicas o morales.

Al realizar dicha evaluación, se encontró que en 2019 las personas morales pagaron un ISR equivalente al 3.3 por ciento del PIB, las físicas de 0.2 por ciento, los asalariados del 3.2 por ciento y los residentes en el extranjero del 0.2 por ciento, todos con respecto al PIB. Esto representó el 14.9 por ciento, el 0.8 por ciento, el 14.6 por ciento y el uno por ciento del total de los ingresos públicos, respectivamente, y en conjunto el 31.3 por ciento de los ingresos presupuestarios totales.

Cabe destacar, la contribución tanto de las personas morales (con 3.3 por ciento del PIB) como de los asalariados (3.2 por ciento del PIB) en los ingresos públicos totales. En suma, estos dos aportaron alrededor del 30 por ciento de los

⁵⁶ Para mayor detalle véase Unda M. (2015), La reforma tributaria de 2013: los problemas de la Hacienda pública y la desigualdad en México, Espiral, Estudios sobre Estado y Sociedad Vol. XXII No. 64, Septiembre/diciembre de 2015

ingresos públicos. Sin embargo, es importante analizar si su capacidad de contribución resulta proporcional a su ingreso y si es acorde a su potencial de aportación. Esto permitirá conocer si es viable que las empresas, puedan incrementar su participación en la estructura tributaria, lo que podría contribuir a reducir la dependencia de los ingresos petroleros, en franca caída y al mismo tiempo revertir la tendencia al estancamiento de los ingresos públicos.

Cuadro 5

Recaudación de Impuesto sobre la Renta

Años	Porcentaje del PIB					
	Total	Personas morales	Personas físicas	Otras personas físicas y morales 1/	Retenciones a residentes en el extranjero	Retenciones por salarios
2002	4.1	1.6	0.3	n.d	0.1	2.0
2003	4.1	1.6	0.2	n.d	0.1	2.2
2004	3.7	1.3	0.2	n.d	0.1	2.1
2005	3.9	1.4	0.1	0.3	0.2	1.9
2006	4.1	1.6	0.1	0.3	0.2	1.9
2007	4.4	1.9	0.1	0.3	0.2	1.9
2008	4.5	1.7	0.1	0.3	0.2	2.2
2009	4.4	1.6	0.1	0.3	0.2	2.2
2010	4.7	1.8	0.1	0.3	0.2	2.2
2011	4.9	2.1	0.1	0.3	0.2	2.3
2012	4.8	1.8	0.1	0.3	0.2	2.4
2013	5.6	2.4	0.1	0.4	0.2	2.5
2014	5.6	2.5	0.2	n.d	0.2	2.7
2015 ^{2/}	6.7	3.2	0.2	n.d	0.2	3.1
2016	7.1	3.5	0.2	n.d	0.2	3.2
2017	7.2	3.5	0.2	n.d	0.2	3.2
2018	7.1	3.4	0.2	n.d	0.2	3.2
2019	6.9	3.3	0.2	n.d	0.2	3.2

Fuente: SHCP,

https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Informes_al_Con

1_/ A partir del informe enero-septiembre de 2005 se agrupan en el rubro de Otros las Retenciones de Personas Físicas y Personas Morales distintas a retenciones en el extranjero y salarios, ya que la información es proporcionada por el retenedor y no por el obligado al pago.

2/ Incluye a otros cuentandantes.

Con base en la propuesta de Unda (2015), se comparó la aportación de cada uno de los contribuyentes al total recaudado, con su aportación al ingreso nacional, de esta forma se conoció la relación entre la aportación a las finanzas

públicas vía impuestos de cada uno de los contribuyentes y los ingresos que percibieron (véase cuadro 6 y 7).

Cuadro 6
Recaudación de Impuesto Sobre la Renta
Porcentaje del total

Recaudación de Impuesto Sobre la Renta					
Porcentaje del total					
Año	Total de ISR	Personas morales	Personas físicas	Retenciones a residentes en el extranjero	Retenciones por salarios
2018	100	48.64	2.62	3.06	45.68

Fuente: elaboración propia con base en datos del SAT, http://omawww.sat.gob.mx/cifras_sat/Paginas/inicio.html

Cuadro 7
PIB de acuerdo con el pago de factores
Porcentaje del total

Año	Producto Interno Bruto a precios de mercado	Excedente bruto de operación			Remuneración de asalariados		Impuestos a la producción e importaciones
		Excedente neto de operación	Ingreso mixto neto	Consumo de capital fijo	Sueldos y salarios	Contribuciones sociales de los empleadores	
2018	100	30.60	19.70	17.30	21.80	4.10	6.50

Fuente: elaboración propia con base en datos de INEGI, <https://www.inegi.org.mx/app/indicadores/?t=371&ag=00#divFV6207129734>

De esta manera, se encontró que las personas morales y los asalariados son los contribuyentes que soportan la mayor parte de la carga impositiva; cada uno aporta poco menos de la mitad de la recaudación de ISR, sin embargo, en términos de apropiación del ingreso hay una importante diferencia. Mientras las personas morales mantienen el 30.6 por ciento del ingreso neto generado, medido por el excedente neto de operación⁵⁷, los asalariados sólo concentran el 21.8 por ciento como sueldos y salarios. Esto refleja cierta desproporción entre las aportaciones de los asalariados y de las empresas, es decir, el poder redistributivo de las empresas es reducido, considerando su poder de aportación.

⁵⁷ Es el saldo contable de la Cuenta de Generación del Ingreso. Se define como el valor agregado menos las remuneraciones de asalariados por pagar, menos los impuestos sobre la producción por pagar más los subsidios por cobrar, aquí se indica en términos netos, es decir, descontando el consumo de capital fijo (INEGI, 2017).

Sin embargo, se revelan otros desafíos distributivos. Los ingresos mixtos⁵⁸, asociados a actividades productivas vinculadas a los hogares, prácticamente representan los mismos ingresos que los asalariados, y no tienen representatividad en los contribuyentes de impuestos al ingreso.

En suma, los ingresos tributarios representan alrededor de una tercera parte de los ingresos públicos, dentro de estos lo recaudado por concepto de ISR corporativo equivale al 14.9 por ciento del total de ingresos. Para entender el tamaño de la aportación de este impuesto, en 2019 representó el 3.3 por ciento del PIB, superando lo recaudado por concepto de ingresos no petroleros no tributarios, lo aportado por los organismos de control presupuestario directo y por la CFE por separado, e incluso acercándose a la aportación de los ingresos petroleros, que fue de 3.9 por ciento en 2019.

Se debe subrayar que la participación de los ingresos corporativos se ha venido incrementado, de 1.6 por ciento del PIB en 2002 al 3.3 en 2019, llegando a superar las contribuciones derivadas de retención de salarios que en el mismo periodo fueron de 2 y 3.2 por ciento.

No obstante, dicha similitud en la aportación a los ingresos públicos, la aportación del ISR corporativo es menor en relación con sus ingresos. Es decir, medida por la relación entre ingresos percibidos y su contribución al fisco, la aportación de las empresas y los asalariados es similar, sin embargo, las primeras se apropian de un mayor porcentaje de ingresos que las segundas.

A partir de lo anterior se puede inferir que, a pesar del incremento de la recaudación del ISR corporativo, el potencial de aportación de las empresas puede ser mayor dada la relación entre el excedente bruto de operación y su aportación a la estructura tributaria.

⁵⁸ Es el excedente derivado de las actividades productivas de una empresa no constituida en sociedad perteneciente a un hogar que representa una combinación de dos clases diferentes de ingreso: el propietario de una empresa no constituida en sociedad representa normalmente un doble papel, de una parte trabaja como empresario responsable de la creación y gestión de la empresa y también como trabajador que aporta mano de obra del mismo tipo que puede ser aportada por empleados remunerados (INEGI, 2017)

Por otro lado, la vulnerabilidad de la estructura de ingresos públicos, debida a la franca caída de los ingresos petroleros, si bien fue compensada por el incremento del ISR lo que ayudó a que no colapsara la estructura, no garantiza a largo plazo, el fortalecimiento de la recaudación.

El nulo control que tiene el Estado mexicano sobre la determinación de los precios del petróleo, y las dificultades para incrementar la producción de este, sumada a la ingente necesidad de incrementar los ingresos públicos para cubrir las necesidades crecientes de gasto, muestran la urgencia de hacer cambios en materia tributaria.

Por lo anterior se puede afirmar que una reforma al ISR a personas morales puede ser viable y contribuir en la reducción de la vulnerabilidad de los ingresos públicos. Sin embargo, dicha propuesta debe acompañarse por el análisis de la relación entre dicho impuesto, la inversión y la distribución del ingreso. Además, es importante comparar la carga del ISR de las empresas de acuerdo con su ingreso para conocer a detalle cuales serían las reformas más convenientes.

Capítulo IV

Los ingresos tributarios, la inversión y la distribución del ingreso en el entorno internacional

En el capítulo anterior se describió la estructura de los ingresos públicos a nivel nacional y se destacó el Impuesto Sobre la Renta corporativo por su aportación al total de ingresos presupuestarios, además, se derivaron conclusiones que permitieron señalar la importancia de analizar la relación entre el impuesto sobre la renta, la inversión y la distribución del ingreso.

El objetivo ahora es conocer y comparar la importancia de este impuesto a nivel internacional. Para tal propósito, en este apartado se compara la **estructura de ingresos fiscales** de algunos países miembros de la OCDE, caracterizados por tener un nivel más alto de desarrollo en relación con México, y de una muestra de países Latinoamericanos.

Los países miembros de la OCDE son: Alemania, Francia, y Reino Unido por ser las economías más fuertes dentro de la Unión Europea; Chile por ser el único país Latinoamericano miembro de la OCDE, junto con México; y Canadá y Estados Unidos, por ser nuestros socios comerciales en el TLCAN; éste último junto con el Reino Unido por ser los países más financiarizados del mundo y Noruega.

La muestra de países de América Latina quedó integrada por: Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala Honduras, Nicaragua, Perú y Uruguay.

Para realizar dicha comparación en principio se tomaron los grandes rubros de ingresos: tributarios totales, impuestos sobre ingresos, beneficios y ganancias de capital; contribuciones al seguro social; impuesto sobre nómina y la fuerza laboral; impuesto sobre propiedad; impuesto sobre bienes y servicios y otros impuestos. Posteriormente se hizo un análisis con mayor desagregación, con el objetivo de llegar al nivel del impuesto corporativo y conocer la relevancia de éste en cada país seleccionado.

El segundo objetivo es conocer el potencial redistributivo del sistema tributario mexicano a partir de la comparación del índice de Gini de México, respecto del de algunos países miembros de la OCDE y otros de América Latina.

IV.I Particularidades de la estructura fiscal de los países miembros de la OCDE

De acuerdo con datos de la OCDE, en 2017 los **ingresos tributarios totales** obtenidos por Francia representaron el 46.23 por ciento del PIB; en Noruega el 38.23 por ciento, en Alemania 37.54 por ciento; en Reino Unido 33.26 por ciento; en Canadá el 32.24 por ciento; en Chile fueron del 20.16 por ciento; mientras México sólo recaudó 16.17 por ciento del PIB, ubicándose casi 18 puntos porcentuales del PIB por debajo del promedio de los miembros de la OCDE.

En cuanto a las fuentes de ingresos, se debe destacar que la principal, para todos los países seleccionados, excepto para Francia y Chile, es el Impuesto Sobre la Renta (impuestos sobre el ingreso individual, beneficios y ganancias de capital, de acuerdo con la OCDE).

Es importante señalar, que el ISR también es la principal fuente de recursos para México, sin embargo, registra el menor porcentaje de recaudación con respecto al PIB, 7.22 por ciento, comparado con los países de la muestra, e incluso se ubica por debajo del promedio de la OCDE, 11.35 por ciento de PIB. En contraste, Canadá registra la mayor recaudación por este concepto, con poco más del doble 15.36 por ciento del PIB.

La segunda fuente de financiamiento más importante para México, Canadá, Reino Unido, Estados Unidos y Noruega es el impuesto sobre bienes y servicios; siendo para Chile la principal fuente de ingresos, representando el 11.05 por ciento del PIB.

A pesar de que el impuesto sobre bienes y servicios es la segunda fuente más importante de ingresos tributarios en México, su recaudación apenas alcanzó el 6.54 por ciento del PIB, en tanto que en Canadá representó el 7.73 por ciento de su PIB; en Alemania el 9.83 por ciento; en El Reino Unido el 10.49 por ciento; en Francia el 11.29 por ciento; y en Noruega 11.90 por ciento de su PIB.

Cuadro 8
Ingresos tributarios
 Porcentaje del PIB

Ingresos tributarios totales									
Ingresos fiscales	México	Alemania	Francia	Chile	Canadá	Reino Unido	Estados Unidos (2)	Noruega	Promedio OCDE
	Porcentaje del PIB 2017								
Ingresos tributarios totales	16.17	37.54	46.23	20.16	32.24	33.26	27.14	38.23	34.19
1000 Impuesto sobre el ingreso, beneficios y ganancias de capital	7.22	12.22	10.91	6.96	15.36	11.94	12.40	14.64	11.35
2000 Contribuciones a la seguridad social	2.15	14.23	16.83	1.46	4.61	6.4	6.3	10.36	9.16
3000 Impuestos sobre la nómina y la fuerza laboral	0.38	0.00	1.55	0.00	0.70	0.09	0.00	0.06	0.40
4000 Impuestos sobre propiedad	0.29	1.03	4.40	1.08	3.84	4.19	4.18	1.30	1.90
5000 Taxes on goods and services	6.45	9.86	11.29	11.05	7.73	10.49	4.30	11.90	10.97
6000 Otros impuestos	0.20	0.06	1.17	-0.40	0.03	0.03	0.03	0.00	0.20

Nota: para el promedio de la OCDE corresponde los datos de 1000, 2000, 3000, 4000 5000 corresponden a 2016
 Fuente: OCDE. https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=CTS_REV#

Es importante destacar, Estados Unidos recauda un monto menor de ingresos por concepto de impuesto sobre bienes y servicios que México (véase cuadro 8). Sin embargo, ese país tiene dos importantes fuentes de recaudación, el impuesto sobre propiedades, y las contribuciones a la seguridad social (esta última también importante en Alemania, Francia y Noruega), que en conjunto representan el 10.44 por ciento del PIB, en tanto para México sólo representa el 2.44 por ciento del PIB.

Hasta aquí se ha descrito la particularidad de los grandes agregados de la estructura fiscal de los países miembros de la OCDE. Ahora el análisis se centrará en conocer a detalle la aportación del Impuesto Sobre Ingresos, beneficios y ganancias de capital, incluyendo la participación tanto de individuos como de empresas, a partir de la desagregación que permita la disponibilidad de datos.

IV.II Impuesto sobre el ingreso beneficios y ganancias de capital

El impuesto sobre ingresos, beneficios y ganancias de capital, es la fuente de ingresos más importante para México, Canadá, Estados Unidos y Noruega, la segunda para Alemania y la tercera para Francia.

Cuadro 9
Ingresos tributarios
 Porcentaje del PIB

Ingresos tributarios totales

Ingresos fiscales	México	Alemania	Francia	Chile	Canadá	Reino Unido	Estados Unidos (2)	Noruega	Promedio OCDE
Porcentaje del PIB 2017									
Ingresos tributarios totales	16.17	37.54	46.23	20.16	32.24	33.26	27.14	38.23	34.19
1000 Impuesto sobre el ingreso, beneficios y ganancias de capital	7.22	12.22	10.91	6.96	15.36	11.94	12.40	14.64	11.35
1100 Sobre los individuos	3.46	10.21	8.56	1.95	11.58	9.11	10.49	10.04	8.24
1110 Sobre ingresos y beneficios individuales	n.d.	10.21	8.56	n.d.	11.58	8.70	9.35	10.04	8.65
1120 Sobre ganancias de capital de individuos	n.d.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.41	1.13	0.00	0.14
1200 Sobre las empresas (1)	3.49	1.96	2.04	4.22	3.44	2.71	1.98	4.02	2.87
1210 Sobre beneficios de corporaciones	n.d.	2.00	2.35	n.d.	3.42	2.77	1.63	4.60	2.78
1220 Sobre ganancias de capital de corporaciones	n.d.	0.00	0.00	n.d.	0.00	0.06	0.29	0.00	0.10
1300 No asignable entre 1100 y 1200	0.22	0.00	0.00	0.76	0.36	0.00	0.00	0.00	0.20
2000 Contribuciones al Seguro Social	2.15	14.23	16.83	1.46	4.61	6.38	6.26	10.36	9.16
3000 Impuestos sobre la nómina y la fuerza laboral	0.38	0.00	1.55	0.00	0.70	0.09	0.00	0.06	0.40
4000 Impuestos sobre propiedad	0.29	1.03	4.40	1.08	3.84	4.19	4.18	1.30	1.90
5000 Impuestos sobre bienes y servicios	6.45	9.86	11.29	11.05	7.73	10.49	4.30	11.90	10.97
5111 Impuesto al Valor Agregado	3.75	6.92	7.05	8.38	4.45	6.80	2.00	8.52	6.80
5120 Impuestos sobre bienes y servicios específicos	2.40	2.56	3.77	1.96	2.49	3.31	1.66	2.80	3.30
6000 Otros impuestos	0.20	0.06	1.17	-0.40	0.03	0.03	0.03	0.00	0.20

Fuente: OCDE. https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=CTS_REV#

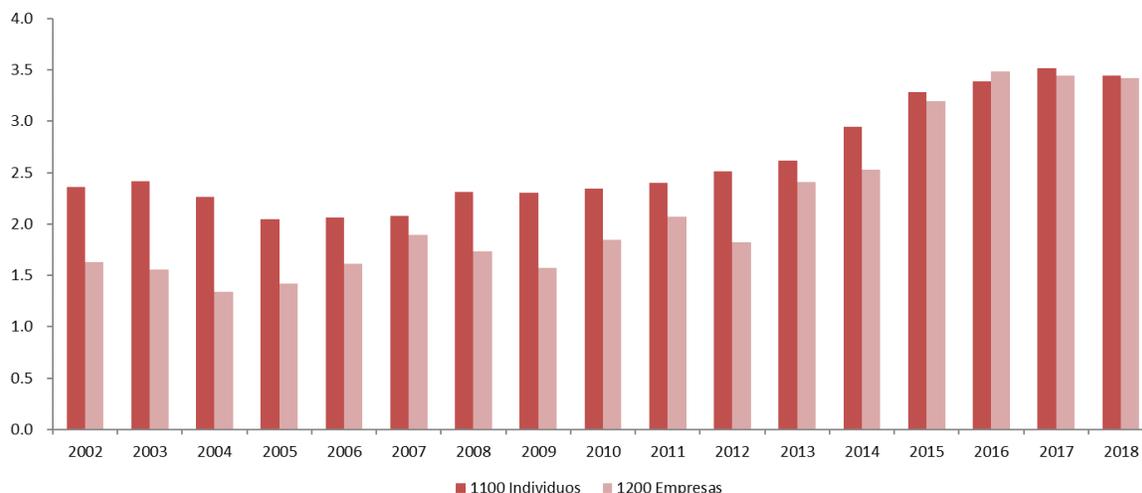
(1) La información corresponde a 2016.

(2) Sobre las ventas.

Nota: para el promedio de la OCDE los datos de 1000, 1100, 1110, 1120, 1210, 1300, 3000, 4000 5000, 5111 y 5120 corresponden a 2016 y para México el dato 5120 corresponde a 2016.

n.d. No disponible

Gráfica 5
México
Impuesto Sobre Ingresos, beneficios y ganancias de capital
Individuos y empresas
 Porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia con base en datos de la OCDE y SAT.

En México, hasta 2015, era claro, que el mayor porcentaje de aportaciones por concepto de impuesto sobre ingresos, beneficios y ganancias de capital provenía de los individuos, sin embargo, en 2018 la aportación de individuos y empresas fue la misma, 3.4 por ciento del PIB, cerrándose la brecha entre la aportación de individuos y empresas (véase gráfica 6).

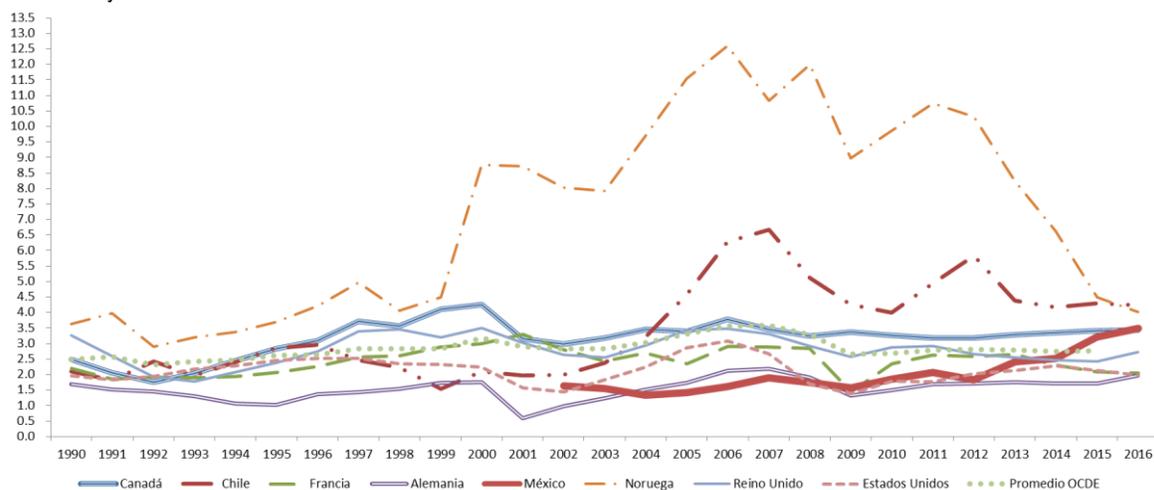
En el caso de los países de la OCDE prevalece una mayor aportación de los individuos respecto a las empresas⁵⁹, por ejemplo, en Estados Unidos⁶⁰ en 2017, los individuos aportaron el 10.49 por ciento del PIB, mientras las empresas sólo aportaron el 1.98 por ciento del PIB; en el mismo año, en Alemania los individuos aportaron el 10.21 por ciento del PIB y las empresas 1.96 por ciento del PIB.

⁵⁹ Del caso chileno se debe resaltar que, a diferencia de los países aquí seleccionados que recaban la mayor parte del ISR por concepto ingresos personal, en Chile la mayor parte del impuesto sobre la renta recae sobre las corporaciones, el Estado obtiene por este concepto el equivalente a 4.22 por ciento del PIB, mientras que el ISR para individuos corresponde sólo al 1.95 por ciento del PIB.

⁶⁰ Este dato corresponde a 2017, último dato disponible.

En este punto, es importante poner especial atención en la dinámica de recaudación del impuesto sobre la renta de las empresas de los países miembros de la OCDE, con relación a la de México. En primer lugar, es cierto que en México se ha incrementado la recaudación de impuestos sobre la renta empresarial como porcentaje del PIB, e incluso ha superado lo recaudado por Alemania, Francia, Canadá, Reino Unido, Estados Unidos y el promedio de la OCDE⁶¹. Sin embargo, se debe destacar, si se compara la trayectoria de recaudación de los países miembro de la OCDE, se observa que México apenas está alcanzando los niveles mínimos a los que otras economías ya habían alcanzado antes, como la noruega.

Gráfica 6
Impuesto Sobre Ingresos, beneficios y ganancias de capital
Empresas
 Porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia con base en datos de la OCDE.

Otra importante consideración es la modificación en la tasa y subsidio de los impuestos corporativos, a la que dio lugar el proceso de globalización, con la llamada competencia fiscal y cuyo objetivo es atraer mayor inversión.

Bajo esta visión, en diciembre de 2017 el expresidente Donald Trump firmó la Ley de Recortes de Impuestos y Empleos, en la cual se señalaba que a partir de 2018 la tasa de impuesto corporativo federal bajaría de 35 a 21 por ciento, con el

⁶¹ Esta comparación se hace con base en el último dato proporcionado por OCDE.STAT de 2016.

propósito de alentar a las empresas estadounidenses a repatriar las ganancias de sus operaciones en el extranjero, lo que no se lograba con el sistema anterior (Auerbach, 2018: 97).

La tendencia a reducir la tasa de impuesto corporativa no ha sido privativa de Estados Unidos, los gobiernos de diferentes países han dispuesto seguir esta política, usando la reducción de la carga de impuesto corporativo como incentivo para impulsar la inversión y atraer a nuevas empresas que favorezcan a los mercados locales, es decir, la tributación se ha usado como mecanismo para estimular el desarrollo (Vintila, Gherghina y Paunescu, 2018: 572)⁶².

Los países de la OCDE no han sido la excepción y así han reducido su tasa de ISR corporativo. Por ejemplo, Alemania en el año 2000 tenía una tasa de 42.2 por ciento y la redujo a 15 por ciento en 2018, en los mismos años, Estados Unidos la redujo de 35 a 21 por ciento; Canadá de 29 a 15 por ciento; Reino Unido de 30 a 19 por ciento; Noruega de 28 a 23 por ciento; y México de 35 a 30 por ciento.

Es evidente, que para la mayoría de las economías avanzadas el impuesto sobre la renta es la principal fuente de ingresos públicos, y en particular el que proviene de los individuos más que de las empresas, que poco a poco ha perdido importancia. Además, se debe resaltar que estas economías, están aplicando políticas para reducir la tasa de impuesto corporativo.

En contraste, en México la aportación de los contribuyentes individuales y de las empresas ha tendido a equipararse en el tiempo, sin que esto signifique que ha logrado los niveles alcanzados en algún momento por países como Noruega o Reino Unido. Por otro lado, aunque también en nuestro país se redujo la tasa de ISR para las empresas, al parecer la mayor fiscalización y las últimas reformas a la Ley del ISR han contribuido a que los recursos provenientes del ISR de individuos y el de las empresas se equiparen. En los últimos años se ha incrementado la participación de los ingresos provenientes de la recaudación de impuestos corporativos, aunque comparado con las economías más avanzadas lo está haciendo con cierto retardo.

⁶² A igual que la reducción de tasa de impuesto corporativa, las exenciones fiscales temporales se han vuelto importantes para la competencia fiscal.

IV.III Particularidades de la estructura fiscal de los países de América Latina

En el apartado anterior se mencionaron las particularidades de la estructura fiscal de algunos países miembros de la OCDE (economías avanzadas), y se compararon con la de México. Ahora se contrastará dicha estructura con la de países de América Latina, para los que se encontró información publicada por la OCDE para el mismo periodo. De esta manera la muestra quedó integrada por Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala Honduras, Nicaragua, Perú y Uruguay.

El primer punto para destacar es que a pesar de que tienen un nivel de desarrollo parecido al de México no recaban el mismo porcentaje de ingresos tributarios como porcentaje del PIB. Los ingresos recaudados por los países seleccionados de América Latina superan los recaudados por nuestro país. En 2017 México recaudó 16.17 por ciento del PIB, ubicándose sólo por arriba de Perú y Guatemala, quienes tuvieron ingresos equivalentes al 15.30 y 12.39 por ciento del PIB respectivamente. Así, México se ubicó por debajo de lo recaudado por Colombia, Ecuador, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Bolivia, Argentina, Uruguay Brasil e incluso por debajo del promedio de los países de América Latina y el Caribe que recaudaron, en promedio 22.82 por ciento del PIB.

Otra importante diferencia es que los impuestos sobre bienes y servicios son la principal fuente de recursos para los países de América Latina, a diferencia de los países miembros de la OCDE y de México, cuya principal fuente es el impuesto sobre la renta.

Cuadro 10
Ingresos tributarios
Porcentaje del PIB

Ingresos tributarios totales

Ingresos fiscales	América Latina y el Caribe												
	México	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Ecuador	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Perú	Uruguay	Latina y el Caribe
Porcentaje del PIB 2017													
Ingresos tributarios totales	16.17	30.33	23.94	32.30	18.77	19.92	20.37	12.39	22.82	23.80	15.30	30.90	22.82
1000 Impuesto sobre el ingreso, beneficios y ganancias de capital	7.22	5.30	4.08	6.99	6.21	3.96	6.98	3.72	6.12	6.88	5.70	7.53	6.06
2000 Contribuciones al Seguro Social	2.15	6.95	4.24	8.41	1.44	5.19	2.31	2.07	3.22	5.75	1.96	9.65	3.86
3000 Impuestos sobre la nómina y la fuerza laboral	0.40	0.00	0.00	0.83	0.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20
4000 Impuestos sobre propiedad	0.31	2.87	0.19	2.02	1.93	0.30	0.43	0.13	0.56	0.19	0.37	2.10	0.80
5000 Taxes on goods and services	6.45	14.49	13.10	13.07	7.71	10.44	10.30	6.36	11.69	10.73	7.16	11.50	11.36
6000 Otros impuestos	0.23	0.72	2.33	0.98	1.13	0.02	0.34	0.09	1.22	0.24	0.12	0.12	0.53

Fuente: OCDE. https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=CTS_REV#
 Nota: para México los datos de 3000, 4000, 5000 y 6000 corresponden a 2016

Cuadro 11
Ingresos tributarios
Porcentaje del PIB

Ingresos tributarios totales

Ingresos fiscales	México	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Ecuador	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Perú	Uruguay	América Latina y el Caribe
	Porcentaje del PIB 2017												
Ingresos tributarios totales	16.17	30.33	23.94	32.30	18.77	19.92	20.37	12.39	22.82	23.80	15.30	30.90	22.82
1000 Impuesto sobre el ingreso, beneficios y ganancias de capital	7.22	5.30	4.08	6.99	6.21	3.96	6.98	3.72	6.12	6.88	5.70	7.53	6.06
1100 Sobre los individuos	3.46	2.24	0.19	2.70	1.19	n.d.	3.06	0.44	2.11	n.d.	1.86	4.06	2.22
1110 Sobre ingresos y beneficios individuales	n.d.	2.20	0.2	2.7	1.2	n.d.	3.06	0.44	2.11	n.d.	n.d.	3.57	2.18
1120 Sobre ganancias de capital de individuos	n.d.	0.14	n.d.	0.50	0.10								
1200 Sobre las empresas (1)	3.49	2.89	4.43	3.16	4.87	n.d.	3.19	2.76	3.93	n.d.	3.77	3.00	3.39
1210 Sobre beneficios de corporaciones	n.d.	2.90	3.89	2.81	4.79	n.d.	3.24	2.49	4.02	n.d.	3.52	3.16	3.19
1220 Sobre ganancias de capital de corporaciones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.00
1300 No asignable entre 1100 y 1200	0.22	0.25	0.00	1.47	0.23	n.d.	0.68	0.00	0.00	n.d.	0.32	0.31	0.41
2000 Contribuciones al Seguro Social	2.15	6.95	4.24	8.41	1.44	5.19	2.31	2.07	3.22	5.75	1.96	9.65	3.86
3000 Impuestos sobre la nómina y la fuerza laboral	0.40	0.00	0.00	0.83	0.34	0.00	0.20						
4000 Impuestos sobre propiedad	0.31	2.87	0.19	2.02	1.93	0.30	0.43	0.13	0.56	0.19	0.37	2.10	0.80
5000 Impuestos sobre bienes y servicios	6.45	14.49	13.10	13.07	7.71	10.44	10.30	6.36	11.69	10.73	7.16	11.50	11.36
5111 Impuesto al Valor Agregado	3.75	7.25	7.79	7.25	5.45	6.54	7.68	4.71	7.27	6.15	5.87	7.64	6.01
5120 Impuestos sobre bienes y servicios específicos	2.40	3.14	3.64	0.86	1.40	3.41	2.57	1.33	4.43	3.47	1.25	3.25	3.67
6000 Otros impuestos	0.23	0.72	2.33	0.98	1.13	0.02	0.34	0.09	1.22	0.24	0.12	0.12	0.53

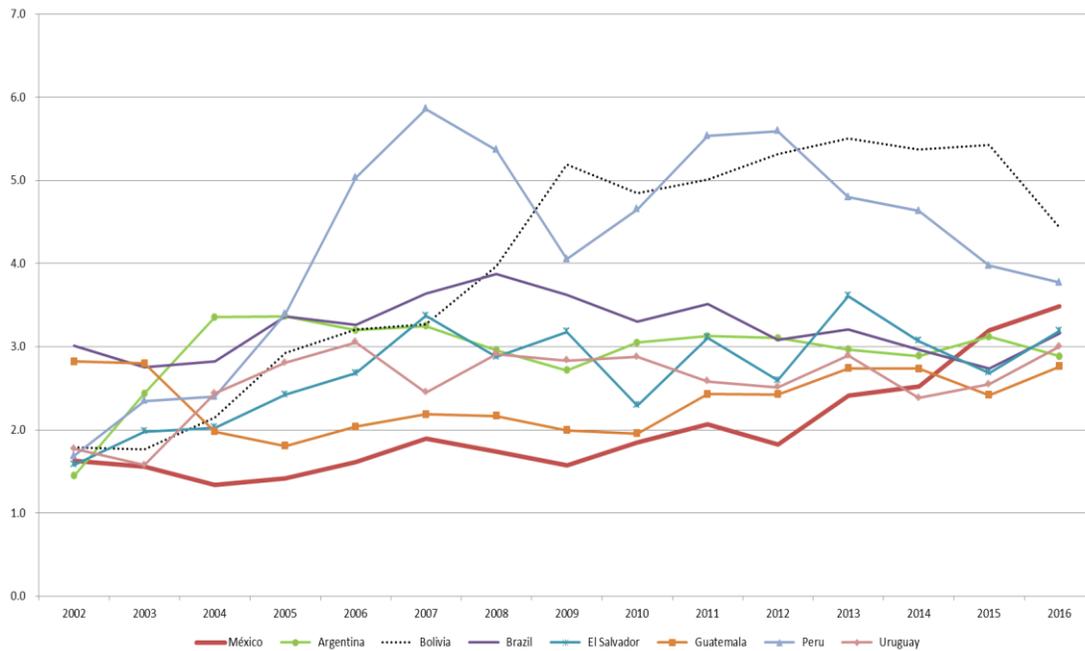
Fuente: OCDE. https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=CTS_REV#

(1) La información corresponde a 2016

Nota: para México los datos 3000, 4000, 5000, 5120 y 6000 corresponden a 2016 y para Argentina los datos 1110, 1120, 1210 corresponden a 2016

n.d. No disponible

Gráfica 7
Impuesto Sobre Ingresos, beneficios y ganancias de capital
Empresas
 Porcentaje del PIB



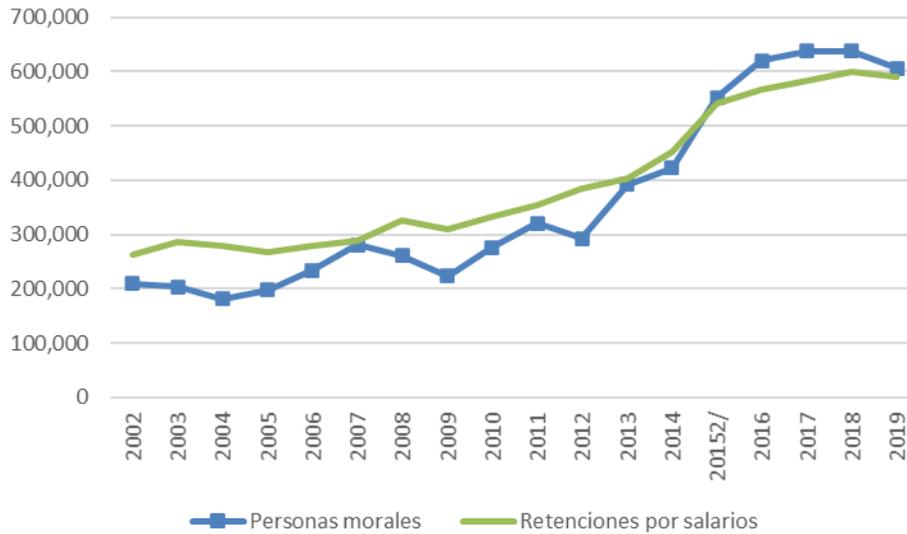
Fuente: elaboración propia con base en datos de la OCDE.

Respecto a la importancia del ISR, se debe subrayar, a diferencia de los países de la OCDE, en los países de América Latina, en 2017, la recaudación del ISR sobre personas morales fue más importante que el de personas físicas, excepto en el caso de Uruguay. En tanto que, en el mismo año, la contribución tanto de personas morales como física (proveniente de retenciones por salarios) en México fue prácticamente igual (véase gráfica 8).

Gráfica 8

México: recaudación de Impuesto Sobre Ingresos de personas físicas y personas morales

Millones de pesos constantes



Fuente: elaboración propia con base en información del SHCP.

Si comparamos, el monto de lo recaudado por concepto de ISR de persona morales en México respecto a lo recaudado en los países latinoamericanos en 2017 (véase cuadro 10), el ingreso como porcentaje del PIB es similar. Sin embargo, si se considera el periodo 2002-2016, se observa que el monto recaudado derivado de este impuesto en México se ubicó por debajo de la tendencia de recaudación de los países de América Latina (véase gráfica 7). Es hasta 2015, cuando cambia la tendencia de recaudación de este impuesto en México, ubicándose sólo por debajo de lo recaudado por Perú y Bolivia.

En suma, el total de ingresos recaudados en México está por debajo de lo recaudado por los países de América Latina. A diferencia de estos últimos, que se han apoyado en el impuesto sobre bienes y servicios como principal fuente de recursos, México ha optado por el ISR como su fuente primordial.

Al contrario de América Latina, México ha procurado, equiparar el monto de lo recaudado por concepto de ISR de personas física (retención por salarios) y morales, aunque en el periodo 2002-2014 el monto de recaudación derivado de

las contribuciones de las personas morales se ubicó por debajo de lo recibido por sus vecinos de América Latina.

Las características de la estructura tributaria, anteriormente descritas, sugieren que México tiene potencial para incrementar los montos de recaudación. De hecho, la recaudación por ISR ha venido creciendo, luego de las reformas en materia de impuesto sobre la renta en la que se hicieron modificaciones que aplicaban a las personas morales. Sin embargo, para seguir avanzando en este sentido es importante evaluar que dichas reformas no tengan un efecto negativo sobre la inversión y la distribución del ingreso.

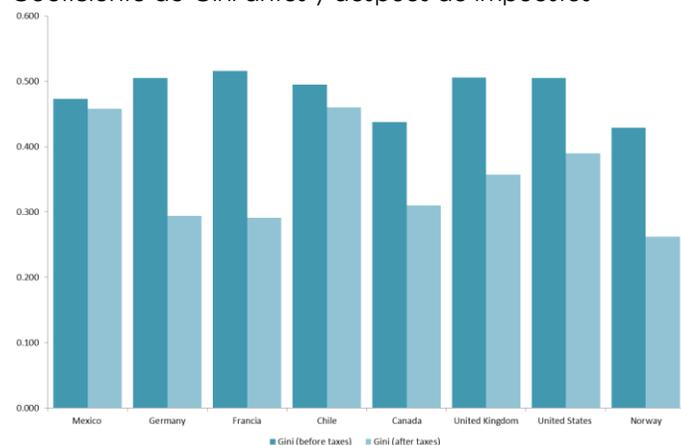
IV.IV Distribución del ingreso: México, países miembros de la OCDE y de América Latina

Otro indicador importante de la precaria redistribución del ingreso en nuestro país es el comportamiento del coeficiente de Gini antes y después de impuestos⁶³.

Gráfica 9

Países miembros de la OCDE

Coeficiente de Gini antes y después de impuestos



Nota: los datos corresponden a 2017 y para México a 2016.

Fuente: elaboración propia con base en datos de OECD Social Expenditure Statistics

⁶³ El índice de Gini mide hasta qué punto la distribución del ingreso (o, en algunos casos, el gasto de consumo) entre individuos u hogares dentro de una economía se aleja de una distribución perfectamente equitativa. Así, un índice de Gini de 0 representa una equidad perfecta, mientras que un índice de 100 representa una inequidad perfecta (<http://datos.bancomundial.org/indicador/SI.POV.GINI>)

Debemos considerar que mientras más amplia sea la brecha entre el coeficiente de Gini antes y después de impuestos, más efectiva es la redistribución del ingreso lograda por el sistema fiscal; así observamos que los sistemas fiscales de los países seleccionados están cumpliendo eficientemente con su tarea redistributiva.

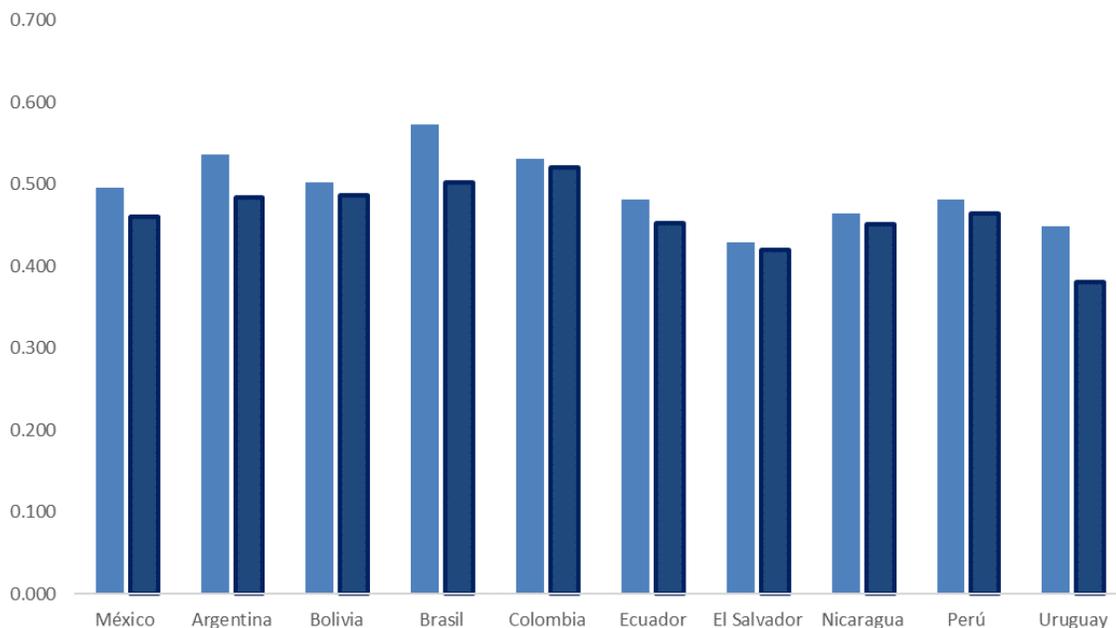
En el caso de Alemania el coeficiente de Gini antes de impuestos (AI) es de .505 y de .294 después de impuestos (DI); para Francia de .516 AI y .291 DI; para Canadá de .438 AI y .310 DI, para el caso del Reino Unido de .506 AI y DI .357; y Estados Unidos de .505 AI y DI .390 DI. En contraste en México este coeficiente antes de impuestos es de .473 y después de sólo disminuye a .458, al igual que en Chile que pasa de .495 a .460, siendo los países con la peor distribución del ingreso de la muestra.

En los países de América Latina el poder redistributivo de los impuestos y las transferencias es reducido. Po ejemplo, en El Salvador la diferencia entre el índice de Gini antes y después de impuestos es apenas de 0.009 puntos, en Colombia de 0.011, y en Nicaragua de 0.013.

Aunque dentro de los 10 países de la muestra, México ocupa el cuarto lugar en lograr la disminución de la brecha de ingresos, su índice Gini antes de impuestos y transferencia es de 0.496 y después de estos de 0.460. El país que logró mejores resultados en la reducción de dicha brecha fue Brasil que pasó de 0.573 antes de impuestos y transferencias a 0.502. Sin embargo, la diferencia respecto a los países de la OCDE es notable, mientras que en promedio los países de Latinoamérica lograron una reducción de 0.032 punto, los países miembros de la OCDE, que conforman la muestra, disminuyeron la brecha en 1.030 puntos en promedio.

Gráfica 10 América Latina

Coefficiente de Gini antes y después de impuestos



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Instituto de Estudios Fiscales (CEPAL/IEF), "Los efectos de la política fiscal sobre la redistribución en América Latina y la Unión Europea", Estudios, Nº 8, Madrid, septiembre, 2014. Información de 2011.

"La estructura tributaria y la recaudación, así como las asignaciones presupuestarias, tienen impactos en las desigualdades porque afectan la distribución de los recursos (CEPAL,2020:38)". La distribución del ingreso no sólo es un tema de justicia social. Una adecuada distribución favorece el crecimiento económico en la medida en que tiene el poder de impactar los componentes de la demanda agregada. Es decir, si el conjunto de la sociedad cuenta con los recursos para cubrir sus necesidades básicas, demandará bienes, generando buenas expectativas a los empresarios quienes desearán incrementar sus inversiones lo que al mismo tiempo contribuirá a mejorar la recaudación, siempre y cuando se tenga un marco legal y una estructura fiscal bien diseñadas. De ahí la importancia de conocer la eficiencia recaudatoria del ISR aplicado a las empresas en México.

Capítulo V

Inversión e Impuesto Sobre la Renta corporativo: evidencia para México

Anteriormente se discutió la relación entre la inversión y el impuesto sobre la renta corporativa, bajo dos enfoques teóricos. En el primero se señala que el costo de capital determina la inversión (Harberger,1962; King,1974; Modigliani y Miller,1963; y Fazzari, Hubbard y Petersen,1998) y el efecto del impuesto corporativo sobre esta última, depende de los supuestos que se hacen con relación a la deducibilidad, el acceso y las fuentes de financiamiento de las empresas.

De acuerdo con el segundo las decisiones de inversión se toman a partir de la tasa de ganancia esperada. Bajo este enfoque puede no existir relación entre el impuesto y la inversión si el primero se transfiere a precios (Kaldor,1960), o puede ser positiva si lo que se recauda por este impuesto favorece un mayor gasto público, lo que incrementa la demanda agregada e incentiva la inversión (Kalecki,1977).

El objetivo de este capítulo es mostrar evidencia empírica de la relación entre el impuesto sobre la renta corporativo y la inversión privada en México, a partir de la incorporación de los factores revisados en la discusión teórica a un modelo agregado en el que se estima la formación bruta de capital privada en función de las variables que determinan la inversión.

V.I Descripción de los factores de comportamiento y variables

En primer lugar, se seleccionaron las fuentes de información y las variables representativas. Los datos estadísticos se obtuvieron de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), del Servicio de Administración Tributaria (SAT), del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), del Banco de México (BANXICO) y del Bureau of Economic Analysis (BEA), para el periodo 2002 - 2019.

Tomando en cuenta las características de la información disponible, se optó por construir un modelo de cointegración y de mecanismo de corrección de error

con periodicidad trimestral, cuyos factores de comportamiento y variables proxy a continuación se detallan.

V.I.I Formación bruta de capital fijo

El objetivo de este trabajo es conocer cómo influye el impuesto sobre la renta corporativo en la inversión directamente relacionada con la producción, por ello se eligió a la formación bruta de capital fijo en maquinaria y equipo privada como variable endógena.

V.I.II Factores de comportamiento: determinantes de la inversión

De acuerdo con las teorías estudiadas, los factores determinantes de la inversión se pueden agrupar en tres grandes bloques: demanda, tasa de ganancia y costo de capital, además se consideró importante incluir un cuarto factor que se relaciona con la rentabilidad del sistema financiero que es la otra opción en la que un inversionista puede obtener ganancia. A partir de esto se hizo una selección de variables que pudieran representar estos factores y así incluirlas en la estimación del modelo.

Demanda

Como se señaló anteriormente, desde la perspectiva de Kaldor y Kalecki, la demanda agregada es un factor determinante de la inversión. Para representar este factor, se eligieron las variables Producto Interno Bruto de Estados Unidos, y consumo privado.

Como se sabe, el crecimiento de la economía mexicana, así como el de la inversión privada, está altamente correlacionado con la dinámica de la economía estadounidense. Además, Estados Unidos al ser nuestro principal socio comercial influye sobre las decisiones de inversión de los empresarios mexicanos. Por esta razón, se espera obtener un signo positivo entre el incremento del PIB de Estados Unidos y la inversión privada.

El consumo interno es un componente de la demanda agregada que al generar expectativas positivas de ganancia para los empresarios incentiva la

inversión, por lo que el consumo privado se incorporó como un elemento detonador de la demanda agregada que se espera influya de manera positiva sobre la inversión privada.

Rentabilidad del sistema financiero

Para representar a este factor se eligió al tipo de cambio real, pues esta variable representa una opción de activo sin riesgo, cuyo rendimiento se compara con el obtenido por invertir en maquinaria y equipo. De ahí que se espere encontrar una relación inversa entre el TCR y la inversión.

V.I.III Impuesto sobre la renta corporativa

Hasta aquí se detalló el vínculo estimado entre los factores y las variables que dan soporte a la estimación del modelo de inversión. En la siguiente sección se pondrá especial atención en las variables exógenas que permitirán evaluar la hipótesis de investigación. Es decir, se describirán las relaciones esperadas entre las variables que se eligieron para encontrar evidencia sobre la relación entre el impuesto sobre la renta corporativa y la inversión privada, objeto de estudio de este trabajo.

Tasa impositiva y costo de capital

Como se recordará, en la revisión teórica se presentaron modelos en los que el componente impositivo formaba parte del **costo de capital**.

Es importante recordar, el costo de capital se determina mediante las tasas de interés; impuesto corporativo y depreciación. Es decir, el empresario basa su comportamiento optimizador a partir de la trayectoria de la tasa de interés, los precios del capital, las políticas tributarias y el incremento del producto que se obtiene al incrementar una unidad de capital (Jorgenson, 1963 en Cerda y Larrain, 2005: 259).

De manera que para evaluar este componente se eligió a la tasa de impuesto corporativa como aproximación de la carga tributaria de los empresarios.

De acuerdo con los supuestos planteados en cada uno de los modelos que retoman al costo de capital como determinante de la inversión, se estima obtener

dos posibles resultados: 1) que la tasa impositiva tenga una influencia negativa sobre la inversión. Es decir, si la ganancia permanece constante, un incremento del costo de capital, provocado por una mayor tasa impositiva, conducirá a una reducción en la inversión, como argumenta el modelo convencional. O a partir de lo señalado en el modelo de Fazzari et. al. (1988) que la relación negativa ocurra porque las empresas no tengan un fácil acceso al financiamiento, lo que las obligue a financiarse con flujos de caja, de esta manera, el pago de impuestos (cuyo costo se representa a partir de la tasa impositiva), al representar un desembolso de dinero, reduciría dicho flujos, limitando los recursos para financiar la inversión, de ahí el signo negativo; o 2) que no existiera relación entre estas variables debido a la posibilidad de deducir el costo de la deuda, lo que neutralizaría el efecto negativo sobre el costo de capital (incremento) y la inversión, como argumentan Harberger(1962) y Modigliani y Miller(1963).

Tasa impositiva y tasa de ganancia

Desde el punto de vista de las teorías que suponen que la inversión se determina a partir de la **tasa de ganancia**, se pueden encontrar dos resultados: 1) una relación positiva entre la tasa impositiva y la inversión, si un incremento en la tasa se asocia a un incremento del gasto público, como argumenta Kalecki (1977) o; 2) que no se encuentre ninguna relación entre estas variables, lo que confirmaría que la carga impositiva se transfiriere a precios o a salarios como supone Kaldor (1960).

Recaudación de impuesto sobre la renta y costo de capital

La recaudación del impuesto corporativo se eligió con el propósito de evaluar si una mayor recaudación, que podría reflejarse en un mayor **costo de capital**, inhibe la inversión. Esto es, si la incidencia del impuesto recae exclusivamente sobre los empresarios, es decir, que no lo trasladan a salarios y/o a precios, y no tienen la posibilidad de deducirlo, esto se reflejaría en un incremento en el costo de capital, lo que tendría un efecto negativo sobre la inversión.

Por otro lado, si este incremento en la recaudación no se asocia a una reducción o incremento en la inversión, se puede suponer que los empresarios

están trasladando el impuesto a los consumidores o a los asalariados por lo que dicho incremento no se relacionaría con cambios en la inversión como señala Kaldor. En tal caso la inversión no estaría determinada por el ISR si no por otros factores como la tasa de ganancia esperada.

Desde otro enfoque, la mayor recaudación, podría generar expectativas favorables en la **tasa de ganancia**, incentivando la inversión privada, como supone Kalecki.

Impuesto sobre la renta y tasa de ganancia

De encontrarse que el crecimiento en la recaudación tiene un efecto positivo sobre la inversión. Es importante evaluar si se cumple con el mecanismo planteado por Kalecki. Este autor señala que una mayor recaudación, en la medida en que se destina a un mayor gasto público, genera expectativas de una mayor tasa de ganancia futura, por lo que impulsa la inversión privada en periodos posteriores. Para corroborar dicha relación se consideró relevante incluir la variable inversión pública como aproximación del factor tasa de ganancia. Así se espera obtener, un signo positivo entre la inversión pública y la formación bruta de capital en maquinaria y equipo privada.

También se podría obtener un signo negativo si se da un efecto crowding out o efecto desplazamiento de la inversión privada a la pública. Esto se da cuando el sector público presiona al alza las tasas de interés al competir por fondos con el sector privado, lo que desincentiva la inversión de este último sector. En este caso los inversionistas prefieren invertir su dinero en deuda pública y no en el sector privado.

Incluso podría encontrarse que no existe relación entre la inversión pública y la privada. Esto se puede relacionar con una política de contracción del gasto público. Es decir, el Estado puede contar con mayores recursos, derivados de una mayor recaudación, sin embargo, puede no destinarlos a impulsar la demanda agregada, sino para mantener el equilibrio fiscal.

A continuación, se presenta un cuadro resumen sobre las características de las variables seleccionadas y los factores de comportamiento que representan.

Cuadro 12
Variables y factores de comportamiento

Variables	Nombre corto	Periodo	Fuente	Factores de comportamiento	
Recaudación de ingresos corporativos	RIC	2002Q1 a 2019Q4	SHCP	Costo de capital	Tasa de ganancia
Tasa impositiva	ITAX	2002Q1 a 2019Q4	SAT	Costo de capital	Tasa de ganancia
Formación bruta de capital fijo pública	FBKPUB	2002Q1 a 2019Q4	INEGI	Tasa de ganancia	
Consumo privado	CPRI	2002Q1 a 2019Q4	BANXICO	Demanda	
Producto Interno Bruto de Estados Unidos	PIBUSA	2002Q1 a 2019Q4	BEA	Demanda	
Tipo de cambio real	TCR	2002Q1 a 2019Q4	BAXICO	Costo de capital	
Formación bruta de capital fijo privada de maquinaria y equipo	FBKMAQPRI	2002Q1 a 2019Q4	INEGI	Variable endógena	

V.II Metodología

En esta sección se describe la metodología que se siguió para comprobar la siguiente hipótesis de investigación: las decisiones de inversión se toman con base en los márgenes de ganancia, por lo que el impuesto sobre la renta corporativo no tiene efecto negativo sobre la inversión; por el contrario, un incremento en la recaudación de este impuesto promueve la inversión en la medida en que se destina a un mayor gasto público, lo cual genera expectativas de mayores ganancias para los empresarios provocando un círculo virtuoso.

En principio se evaluó la posibilidad de realizar un modelo de cointegración⁶⁴ bajo el enfoque de Johansen, para lo cual se realizó la prueba Dickey Fuller Aumentada (ADF) de raíces unitarias, pues de acuerdo con la metodología el primer paso es comprobar que las variables tengan el mismo orden de integración.

Al aplicar la prueba ADF a las variables elegidas, se encontró que en niveles (sin constatare ni intercepto, con constante, y con constante e intercepto), tenían un

⁶⁴ Se dice que dos series están cointegradas si satisfacen que x_t e y_t son $I(1)$ y “puede existir un β tal que $\varepsilon_t = y_t - \beta x_t$ sea $I(0)$. Intuitivamente, si las dos series son $I(1)$ esta diferencia entre ellas tiene que ser estable alrededor de una media fija. La implicación es que las series crecen simultáneamente aproximadamente a la misma tasa. En tal caso, podemos distinguir una relación de largo plazo entre y_t y x_t , es decir, la forma en la cual las dos variables crecen, y la dinámica a corto plazo, es decir, las relaciones entre las desviaciones de y_t respecto a su tendencia de corto plazo y las desviaciones de x_t respecto a su tendencia a corto plazo” (Greene, 1999:733).

orden de integración I(1), salvo la variable FBKMAQPRI que, al incorporarle constante y tendencia, resultó con un orden de integración I(0).

Como se señaló antes para poder hacer un modelo de cointegración es indispensable que todas las variables tengan el mismo orden de integración, por lo que para corroborar que realmente FBKMAQPRI era estacionaria se procedió a graficarla junto con las variables que de acuerdo a la prueba ADF tenían un orden de integración I(1). Así, se observó que FBKMAQPRI se comportaba como una caminata aleatoria, es decir, conservaba las características de una serie con orden de integración I(1). Al mismo tiempo se confirmó que las variables RIC, TTAX, FBKPUB, CPRI, PIBUSA y TCR se comportaban como series no estacionarias (ver gráficos 11).

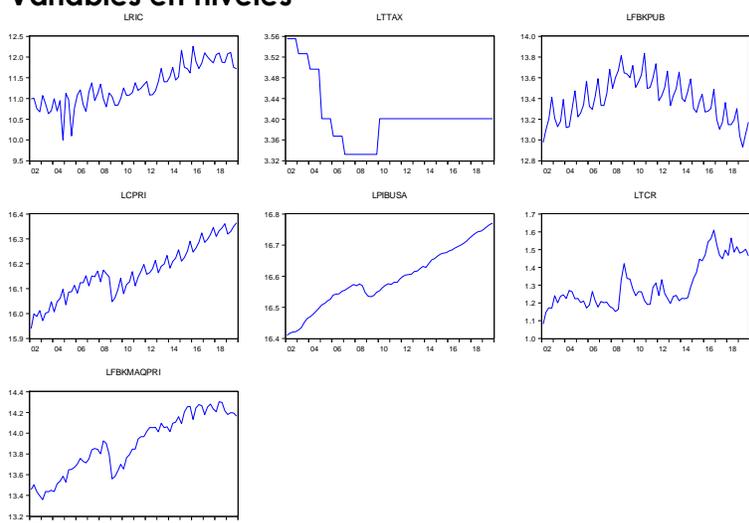
Luego del analizar los resultados derivados de la prueba ADF (véase cuadro 13) y observar las gráficas de las variables en niveles y en diferencias, se decidió continuar con la metodología de Johansen para formular un modelo de cointegración.

Cuadro 13
Prueba de raíces unitarias
Dickey Fuller Aumentada

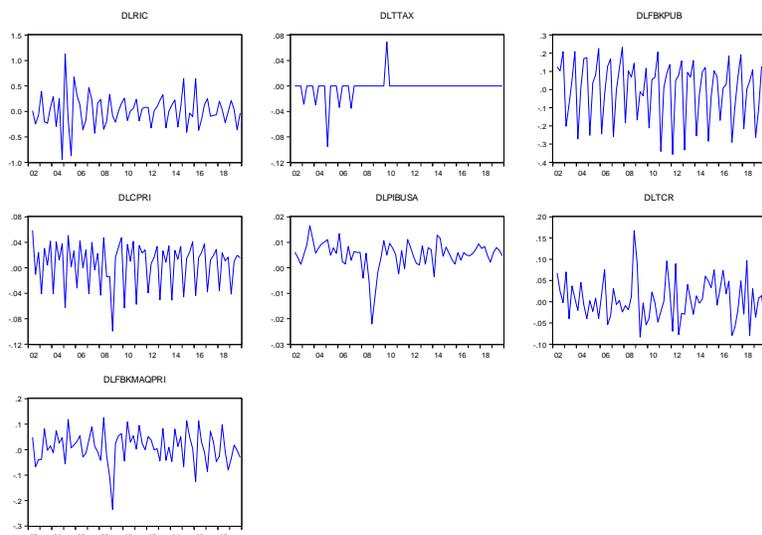
Variable	Probabilidad					
	Niveles*			Primera Diferencia		
	Ni constante ni tendencia	Constante	Constante y tendencia	Ni constante ni tendencia	Constante	Constante y tendencia
RIC	0.97830	0.90070	0.30320	0.00000	0.00010	0.00000
TTAX	0.20970	0.10360	0.60670	0.00000	0.00000	0.00000
FBKPUB	0.36130	0.92390	0.96550	0.00200	0.02700	0.00030
CPRI	0.99700	0.73050	0.39100	0.00640	0.00390	0.02220
PIBUSA	0.99980	0.89210	0.60050	0.00060	0.00000	0.00020
TCR	0.87310	0.35840	0.24600	0.00000	0.00000	0.00000
FBKMAQPRI	0.97210	0.46540	0.03050	0.00200	0.00860	0.03600

*Valores en logaritmos

Gráfica 11
Variables en niveles



Gráfica 12
Variables en primeras diferencias



El siguiente paso fue formular un modelo de Vectores Autorregresivos al que en seguida se aplicaron las pruebas de normalidad (Jarque-Bera), heterocedasticidad (White) y autocorrelación (LM) (véase cuadro 14).

Una vez comprobada su correcta especificación se procedió a aplicar la prueba de cointegración de Johansen y ésta permitió constatar que existía al menos un vector de cointegración (véase cuadro 15).

Cuadro 14
Pruebas de correcta especificación del modelo VAR

Heteroskedasticity			
Chi-sq	586.44	Prob.	0.4177
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Probabilidad	0.6084		
Normality test			
Jarque Bera	8.36693		
Probabilidad	0.3985		

Cuadro 15
Prueba de cointegración de Johansen

Prueba de cointegración de Johansen				
Variable endógena LFBKMAQPRI				
Periodo ajustado 2003Q3 2019Q4				
Número de observaciones 66 después del ajuste				
Retardos 5				
Contraste de la traza				
Hipotesis nula	Probabilidad			
Ninguno	0.0009			
A lo más 1	0.0243			
A lo más 2	0.0571			
Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
Coefficientes de cointegración normalizados				
Variables exógenas	Variables endógenas			
LFMKMAQPRI	LRIC	LTCR	LPIBUSA	C
1.00000	-0.338096	0.408135	-1.517019	14.56974
	((0.11441))	((0.18452))	((0.58895))	((8.59358))
Modelo de cointegración				
LFBKMAQPRI = 14.56974 + .0338096 LRIC - .408135 LTCR +1.517019LPIBUSA				
Nota: se incluyeron las variables dummy para el cuarto trimestre de 2008 que representa la recesión de 2008, y la del cuarto trimestre de 2004 que indica el cambio en la recaudación del impuesto sobre la renta corporativa, resultado de la reducción de la tasa impositiva de 34 por ciento en 2003 a 33 en 2004.				

La segunda etapa de la modelación consistió en utilizar los residuos de la regresión estática como un término de corrección de error en una regresión en primeras diferencias dinámica para obtener el modelo de corto plazo.

De esta manera se formuló un Modelo Dinámico Autorregresivo, incluyendo el vector de cointegración como mecanismo de corrección de error, rezagado un periodo.

Se siguió un proceso de estimación de lo general a lo específico, en el que se incluyeron todas las variables rezagadas, hasta obtener un modelo compuesto por las variables que resultaran estadísticamente significativas, al que finalmente se le aplicaron las pruebas de correcta especificación. El resultado de dicho proceso se puede observar en el cuadro 16.

Cuadro 16
Modelo Dinámico de Autorregresivos con Modelo de Corrección de Errores

Variable endógena DLFBKMAQPRI		
Periodo ajustado 2004Q1 2019Q4		
Número de observaciones 64 después del ajuste		
Variables		
Coefficientes		
Probabilidad		
DLFBKMAQPRI (-4)	0.61028	0.0000
DLRIC(-1)	0.04654	0.0041
DLPIBUSA(-1)	5.09242	0.0000
DLPIBUSA(-3)	-3.59278	0.0001
res(-1)	-0.36969	0.0416
D2008q4	-0.10111	0.0183
R-cuadrada ajustada	0.640367	
Prueba de correcta especificación		
Jarque -Bera (normalidad)		0.8354
LM (autocorrelación)		0.6451
ARCH(heterocedasticidad)		0.5361

V.III Resultados de la estimación

Los resultados del modelo econométrico muestran la existencia de una relación de largo plazo entre la formación bruta de capital privada en maquinaria y equipo y las variables exógenas; tipo de cambio real, PIB de Estados Unidos y recaudación de ingresos corporativos. Lo que demuestra que las decisiones de inversión se toman con base en los factores de rentabilidad del sistema financiero, demanda y tasa de ganancia.

Cabe señalar que la estimación de la ecuación en logaritmos facilita la interpretación pues proporciona las elasticidades de largo plazo. Así, de acuerdo con los resultados obtenidos en el modelo de largo plazo, existe una relación positiva y significativa entre la FBKMAQPRI y el producto de Estados Unidos, con un coeficiente que mostró una elasticidad de 1.5, superior a la del TCR de .4081 del cual se obtuvo un signo negativo.

En cuanto a la recaudación del impuesto corporativo, se obtuvo un coeficiente de elasticidad de 0.338, que, aunque considerablemente menor al de la variable PIBUSA, tiene una relación positiva y significativa en el largo plazo con la FBKMAQPRI. Con lo cual se confirma la hipótesis de investigación; el ISR corporativo estimula la inversión privada.

Por otro lado, el modelo de corto plazo mostró que existe una relación positiva y significativa entre el rezago de la FBKMAQPRI, la recaudación del impuesto corporativo y el producto de Estados Unidos, que para esta última variable se vuelve negativa después de 3 periodos. En tanto el tipo de cambio real no resultó significativo en el corto plazo.

Es importante señalar que para el modelo de corto plazo se obtuvo una R cuadrada de 64 por ciento; el mecanismo de corrección de error presentó un signo negativo y menor que 1, lo cual confirma que existe un mecanismo que corrige hacia los valores de largo plazo. Además, tanto el modelo de corto como de largo plazo pasaron las pruebas de normalidad, heteroscedasticidad, y LM, con lo que se confirmó su correcta especificación.

V.IV Análisis de resultados

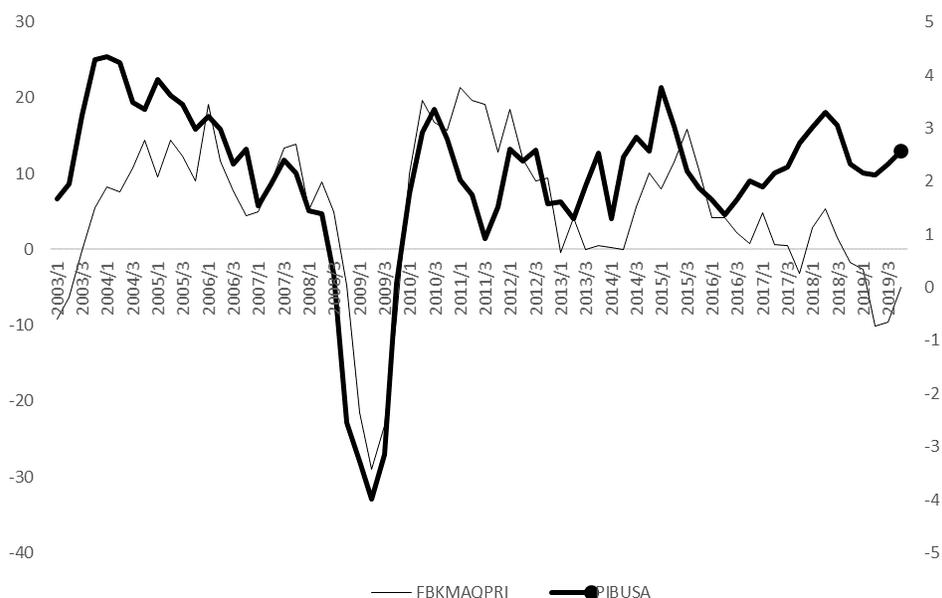
Tipo de cambio real

La relación inversa entre el TCR y la inversión privada en el largo plazo se debe a que el tipo de cambio representa el rendimiento del activo financiero sin riesgo con base en el cual se determina la tasa de beneficio. Es decir, el tipo de cambio es el rendimiento del activo sin riesgo relevante en las decisiones de inversión productiva, de ahí el signo negativo (Salazar, 2012:188-189).

Producto Interno Bruto de Estados Unidos

La sincronización de los ciclos de económicos de México y Estados Unidos, así como la interrelación de sus cadenas productivas (véase gráfica 3) explica el valor positivo y significativo del coeficiente de elasticidad entre la inversión en maquinaria y equipo privada de México y el producto de Estados Unidos. Cabe señalar que en el modelo de corto plazo el efecto inicial es positivo y posteriormente se vuelve negativo derivado de las características del ciclo económico.

Gráfica 13
Formación Bruta de Capital, maquinaria y equipo: México
Producto Interno Bruto: Estados Unidos
Tasa de crecimiento



Fuente: elaboración propia con base en datos de INEGI y BEA.

Recaudación de Impuesto Corporativo

De acuerdo con la hipótesis planteada, la evidencia empírica mostró la existencia de una relación positiva y significativa entre el impuesto corporativo y la inversión en maquinaria y equipo. El rezago en esta variable confirma que la causalidad es la correcta, es decir, el aumento en la recaudación es previo al incremento de la inversión que ocasiona. Al respecto Kalecki indica que el efecto del impuesto sobre

la inversión no es inmediato, es decir, la inversión no cambia de inmediato, porque es el resultado de decisiones de inversión que necesitan tiempo para finalizar, por lo que el efecto del impuesto no es inmediato (Kalecki, 1937:445 y 449).

De la misma manera, el signo positivo de la inversión respecto a la recaudación coincide con el argumento kaleckiano respecto a que el impuesto no representa un costo, por el contrario, forma parte de la ganancia bruta. Al no representar un costo de producción, no induce un debilitamiento de la inversión ya que las expectativas de ganancia son las mismas que antes. Como el incremento en el impuesto forma parte de las ganancias brutas las expectativas mejoran, por lo tanto, la inversión y el empleo se incrementan a causa del incremento de los beneficios brutos.

Cuando Kalecki analizó el efecto del gasto público sobre la demanda agregada, señaló que el efecto del primero sobre el segundo dependía tanto de su monto como de la forma como este se financiara. El financiamiento a partir de déficit produciría incrementos sobre la demanda agregada, que posteriormente generarían mejores expectativas de ganancia, aunque admitió que este último se daría con cierto rezago, lo mismo ocurriría si este gasto se financiara a partir de impuestos corporativos (López, 2020:1135-1336) ⁶⁵.

Se debe señalar que de acuerdo con Harberger(1962); King (1974); Modigliani y Miller(1963); y Fazzari, Hubbard y Petersen (1998), el impuesto corporativo forma parte del costo de capital. Sin embargo, los modelos estimados muestran evidencia de que el impuesto corporativo, medido por la recaudación del impuesto corporativo, no se comporta como un costo, es decir, no tiene el efecto negativo esperado sobre la inversión como argumenta la teoría convencional y Fazzari et. al.

Al respecto, se debe recordar que bajo la visión convencional la variación de la inversión depende de la diferencia entre el producto marginal del capital y

⁶⁵ Cabe señalar que Kalecki destaca que el efecto multiplicador sería mayor si el financiamiento provenía de la generación de un déficit.

el coste del capital. Este último se compone de la tasa de interés, la tasa de impuesto corporativo y la tasa de depreciación. De tal manera que, si los impuestos se incrementan, también lo hará el costo de capital y si se mantiene constante la PMC, entonces no habrá incentivos para incrementar el stock de capital. En tanto que para Fazzari et al. el efecto negativo del impuesto corporativo sobre la inversión viene de la restricción financiera, que hace que la política de dividendos se vuelva un determinante relevante en las decisiones de inversión. De ahí que el impacto de los impuestos sobre la inversión se considere negativo, no porque representen un incremento en el costo del capital como en la visión convencional, sino porque implica una reducción de los flujos de efectivo de la empresa con los que se puede financiar la inversión, que se consideran más accesibles y con un menor costo para la empresa.

Otro hallazgo que confirma que el impuesto corporativo no se comporta como un componente del costo de capital, es que al incorporar al modelo la tasa de impuesto sobre la renta corporativa, en ningún caso resultó significativa para explicar las variaciones en la inversión privada.

Es importante señalar que se buscó incorporar el efecto de la deducibilidad del impuesto corporativo expuesta por Harberger (1962), King (1974), y Modigliani y Miller (1963) quienes resaltan su efecto neutralizador sobre la inversión. Sin embargo, la variable estímulos fiscales no se pudo incorporar al modelo porque no cumplía con el requisito de no estacionariedad. No obstante, el que la tasa impositiva no fuera significativa es evidencia de que el costo al que se refieren estos autores se logra neutralizar a través de la planificación fiscal a la que recurren los empresarios para deducir sus impuestos, como se mostrará en el siguiente capítulo.

En resumen, las variables producto de Estados Unidos; tipo de cambio real, permitieron obtener una correcta estimación del modelo econométrico, y con ello evaluar la relación entre el impuesto corporativo y la formación bruta de capital fijo en maquinaria y equipo.

A partir de dicha estimación se comprobó que el impuesto sobre la renta corporativa no tiene un efecto negativo sobre la inversión. Además, se corroboró

la hipótesis planteada respecto a que existe una relación positiva y significativa entre la recaudación del impuesto sobre la renta corporativa y la inversión. En consecuencia, se confirma lo señalado por Kalecki:

... la rentabilidad neta de la inversión no se ve afectada por los impuestos sobre el capital. ... el impuesto sobre el capital tampoco es un costo de producción a largo plazo. Así vemos que el incentivo a invertir no se debilita por un aumento de la tasa del impuesto al capital si los rendimientos esperados son los mismos que antes. Pero debido a que la ganancia bruta $P = (C_c + I) + T_i + T_c$, ha aumentado bajo el nuevo régimen tributario, estas expectativas mejoran. El incentivo para invertir es ahora más fuerte que antes de la introducción de impuestos adicionales. En consecuencia, la inversión aumenta y provoca un nuevo aumento del beneficio bruto P y del empleo (Kalecki, 1937:449-450).

Los resultados antes obtenidos permiten comprobar que es factible incrementar la recaudación de ingresos públicos a partir de una mayor recaudación del impuesto sobre el ingreso corporativo, sin afectar negativamente las decisiones de inversión de los empresarios. Por el contrario, una mayor recaudación de los impuestos corporativos contribuye a impulsar la inversión.

Cabe señalar que una condición importante para que se de este mecanismo es que los empresarios asuman que una mayor recaudación redundará en mayor gasto público y mayor demanda.

Capítulo VI

México: proceso de evaluación del pago efectivo del impuesto sobre la renta de personas morales

Una vez que se evaluó la importancia del Impuesto Sobre la Renta Corporativo (ISRC) tanto a nivel nacional como internacional, así como su relación con la inversión y la recaudación. Este capítulo se centra en la evaluación de la importancia de la planificación fiscal de las empresas en México, es decir, se examina la capacidad de éstas para reducir la carga fiscal con el objetivo de obtener mejores resultados después de impuestos aprovechando la normatividad fiscal a su favor.

De acuerdo con la Ley de Impuesto Sobre la Renta (LISR), las empresas pueden recurrir a deducciones, créditos fiscales, y reconocimiento de pérdidas actuales y de ejercicios anteriores, para reducir el monto de su carga fiscal y, de este modo, incrementar sus utilidades sin que se considere que están defraudando al fisco.

Así este capítulo tiene como objetivo, mostrar que las deducciones (incluyendo las Participaciones de los Trabajadores en las Utilidades (PTU)) y el reconocimiento de las pérdidas fiscales, amplía la brecha entre la utilidad fiscal (la cual no considera dichas deducciones) y el resultado fiscal (que ya las considera), monto al que finalmente se aplica la tasa de impuesto corporativo legal para obtener el monto de impuesto sobre la renta del ejercicio.

Un segundo objetivo es conocer la importancia en la reducción del ISR del ejercicio, de los estímulos, pagos provisionales que realizan las empresas en el transcurso del año, así como de los impuestos que son acreditables y retenidos, lo que puede llevar no solo a reducir el monto de ISR del ejercicio, generando finalmente un ISR a cargo del ejercicio menor, sino incluso derivar en un ISR a favor del ejercicio.

VI.I Metodología

VI.I.I Características de la base de datos

Regularmente, la información sobre el pago de impuestos sobre la renta corporativo no es de fácil acceso. Sin embargo, el SAT con el propósito de coadyuvar a la transparencia y al análisis de la política fiscal, así como del estudio de la distribución del ingreso, puso a disposición la información estadística anónima de las declaraciones anuales de impuestos sobre la renta de personas morales para el periodo 2010-2015.

Esta base de datos está compuesta por más de 65 mil empresas y contiene información de 38 variables vinculadas al pago de ISR corporativo. Cabe señalar, aunque la información publicada es anónima, por lo que fue modificada para generar nuevos datos que encubrieran los originales, dicha transformación no modificó las propiedades estadísticas de estos, por lo que es factible usarla para hacer análisis económico⁶⁶. Así, por su disponibilidad, contenido y características estadísticas, se consideró una fuente de información relevante para la evaluar la hipótesis de este trabajo de investigación.

Este apartado se compone por tres secciones, en la primera, con el objetivo de contar con una visión general de la importancia de cada una de las variables fiscales en la determinación del ISR corporativo, se cuantificó el porcentaje total de las empresas que realizaron una o varias de las operaciones posibles para determinar el monto de ISR. Posteriormente se tomaron dos muestras, una de empresas que registraron ISR a favor del ejercicio y otra que presentó ISR a cargo del ejercicio para analizar a detalle las características que las llevaron a obtener dicho resultado.

VI.I.II Determinación de variables

La selección de variables se realizó a partir de lo establecido en la Ley de Impuesto Sobre la Renta 2013, en el Título II de las personas morales, que se refiere a las disposiciones generales en el Artículo 9, vigente a partir de 2014 (2013:10), donde

⁶⁶ http://omawww.sat.gob.mx/cifras_sat/Documents/Lineamientos_art%C3%ADculo19LIF.pdf
Documento actualizado al 29 de noviembre de 2018.

se describe como se determina el resultado fiscal, monto al que después de aplicar las deducciones, se aplica la tasa de 30 por ciento de ISR.

Ahí se establece que para llegar al resultado fiscal el contribuyente debe obtener "la utilidad fiscal disminuyendo de la totalidad de los ingresos acumulables obtenidos en el ejercicio, las deducciones autorizadas por este Título y la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas pagada en el ejercicio, en los términos del artículo 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos." Posteriormente, "a la utilidad fiscal del ejercicio se le disminuirán, en su caso, las pérdidas fiscales pendientes de aplicar de ejercicios anteriores" (2013:11)⁶⁷.

Después de obtener el resultado fiscal y calcular el ISR del ejercicio, el contribuyente puede reducir dicho monto según señala la LISR. Los pagos provisionales pueden acreditarse contra el impuesto a pagar, así mismo el artículo 5 indica que los residentes en México pueden acreditar el ISR que hayan pagado en el extranjero al igual que los ingresos por dividendos o utilidades distribuidas por sociedades residentes en el extranjero a personas morales residentes en México⁶⁸.

Adicionalmente, los contribuyentes pueden acceder a un crédito fiscal si tienen proyectos de inversión en la producción cinematográfica, según el capítulo IV artículo 189 de la LISR.

Es decir, las empresas pueden disminuir el ISR del ejercicio al restar la reducción para maquiladoras, el crédito fiscal por deducción inmediata para maquiladoras y otras reducciones de ISR, con lo que se obtiene el impuesto

⁶⁷ Una vez que se obtiene el ISR del ejercicio las empresas pueden reducirlo al aplicar las reducciones para maquiladoras, el crédito fiscal por deducciones inmediatas para maquiladoras y otras reducciones de ISR.

⁶⁸ Artículo 5. Los residentes en México podrán acreditar, contra el impuesto que conforme a esta Ley les corresponda pagar, el impuesto sobre la renta que hayan pagado en el extranjero por los ingresos procedentes de fuente ubicada en el extranjero, siempre que se trate de ingresos por los que se esté obligado al pago del impuesto en los términos de la presente Ley. El acreditamiento a que se refiere este párrafo sólo procederá siempre que el ingreso acumulado, percibido o devengado, incluya el impuesto sobre la renta pagado en el extranjero. Tratándose de ingresos por dividendos o utilidades distribuidos por sociedades residentes en el extranjero a personas morales residentes en México, también se podrá acreditar el monto proporcional del impuesto sobre la renta pagado por dichas sociedades que corresponda al dividendo o utilidad percibido por el residente en México (2013:4).

causado en el ejercicio⁶⁹. Una vez que se obtiene este valor la empresa puede restar los estímulos (estímulo por proyectos en investigación y desarrollo tecnológico, por proyectos de inversión en la producción cinematográfica nacional; por proyectos de inversión en la producción teatral nacional y otros), además, debe restar los pagos provisionales efectuados entregados a la controladora; los pagos provisionales efectuados enterados a la federación; los impuestos retenidos al contribuyente; los impuestos acreditables pagados en el extranjero; los impuestos acreditables por dividendos o utilidades distribuidas y otras cantidades a favor.

Por esto, las empresas pueden reducir el monto de ISR del ejercicio o presentar un saldo a favor o en ceros, al restar los estímulos permitidos, o al hacer efectivos los impuestos acreditables, pero también pueden hacerlo al restar los pagos adelantados. Sin embargo, una reducción en el ISR del ejercicio también se logra al realizar pagos en el extranjero y que se acreditan en México, que, aunque permitidos para evitar una doble tributación, representan un ingreso que no se recibe en las cuentas públicas nacionales.

Todas las variables anteriormente señaladas son relevantes para el análisis de la carga fiscal de las empresas pues permiten calcular la base imponible (resultado fiscal), y luego el ISR a cargo o a favor del ejercicio. Dichas variables son parte de la base de datos del SAT, y se incluyen en la LISR, por lo que se consideraron relevante para evaluar la importancia de la planificación fiscal.

VI.I.III Definición de variables

Total de ingresos acumulados

El Artículo 16 de la Ley de Impuestos Sobre la Renta, vigente a partir de 2014, señala, “Las personas morales residentes en el país, incluida la asociación en participación, **acumularán la totalidad de los ingresos en efectivo**, en bienes, en servicio, en crédito o de cualquier otro tipo, que obtengan en el ejercicio, inclusive los provenientes de sus establecimientos en el extranjero. El ajuste anual por inflación

⁶⁹ Es importante señalar que el ISR del ejercicio y el Impuesto causado en el ejercicio resultaron prácticamente iguales en los promedios calculados de las empresas que conforman la base de datos.

acumulable es el ingreso que obtienen los contribuyentes por la disminución real de sus deudas". Es decir, son todos los ingresos que califican para determinar el ISR y que se incluyen en el Artículo 18 de la Ley de ISR.

Total de deducciones autorizadas y deducción inmediata de inversiones

Las deducciones autorizadas e inmediatas de inversión se restan al monto de ingresos acumulados, es decir, representa la primera disminución autorizada de la base gravable. Es importante destacar que éstas tienen que cumplir con la característica de ser estrictamente indispensables para los fines de la actividad del contribuyente. Para fines de la exposición cuando se haga referencia a éstas sólo se indicarán como deducciones.

Utilidad o pérdida fiscal antes de Participaciones de los Trabajadores en las Utilidades (PTU)

"Se obtendrá la utilidad fiscal disminuyendo de la totalidad de los ingresos acumulables obtenidos en el ejercicio, las deducciones autorizadas". Es decir, la utilidad fiscal es el monto que se obtiene después de restar a los ingresos acumulados las deducciones autorizadas (Art. 9 de la Ley del ISR 2016:11)

PTU pagado en el ejercicio

Al resultado de la utilidad fiscal obtenido se le disminuirá, en su caso, la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas pagada en el ejercicio, en los términos del artículo 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (Art. 9 de la Ley de ISR 2016:11). Aunque en sentido estricto el PTU no es una deducción autorizada, si se resta al ingreso acumulado por lo que para efectos del análisis se considerará como una deducción.

Utilidad fiscal del ejercicio o pérdida fiscal del ejercicio

La utilidad o pérdida fiscal se obtiene luego de restar al ingreso acumulable, las deducciones autorizadas y deducciones inmediatas de inversiones y las participaciones de los trabajadores en las utilidades o PTU.

Resultado fiscal

El resultado fiscal es el valor que se obtiene luego de restar a la utilidad fiscal las pérdidas fiscales de ejercicios anteriores que se aplican en el ejercicio y si es el caso las deducciones adicionales del fomento al primer empleo. Cabe señalar que este resultado no puede ser negativo, y es el monto al que finalmente se le debe aplicar la tasa de impuestos sobre la renta sobre personas morales.

Impuesto sobre la renta del ejercicio

Para el periodo de estudio 2010-2015 la tasa de impuesto sobre la renta para personas morales fue de 30%.

Tabla 1
Cálculo de Resultado fiscal

Total de ingresos acumulables
- Total de deducciones autorizadas y deducciones inmediatas de inversiones
= Utilidad o pérdida fiscal antes de PTU
- Participación a trabajadores de las utilidades pagadas en el ejercicio
= Utilidad o pérdida fiscal del ejercicio
- Pérdida fiscal del ejercicio
- Pérdidas fiscales de ejercicios anteriores que se aplican en el ejercicio
= Resultado fiscal
*Tasa de ISR 30%
=Impuesto Sobre la Renta del ejercicio

Estímulos

En el capítulo IV se señala, se otorga un estímulo fiscal a los contribuyentes del impuesto sobre la renta, consistente en aplicar un crédito fiscal equivalente al monto que, en el ejercicio fiscal de que se trate, aporten a proyectos de inversión en la producción cinematográfica nacional o en la distribución de películas

cinematográficas nacionales, contra el impuesto sobre la renta que tengan a su cargo en el ejercicio en el que se determine el crédito (2013:208).

También en el artículo 35 sección II de las inversiones se indica la posibilidad de deducir en 35% los gastos de inversión destinados directamente a la investigación de nuevos productos o desarrollo de tecnología en el país (2013:52).

Pagos provisionales

El artículo 14 fracción III señala, los pagos provisionales serán las cantidades que resulten de aplicar la tasa establecida en el artículo 9 de esta Ley, sobre la utilidad fiscal que se determine en los términos de la fracción que antecede, pudiendo acreditarse contra el impuesto a pagar los pagos provisionales del mismo ejercicio efectuados con anterioridad. También podrá acreditarse contra dichos pagos provisionales la retención que se le hubiera efectuado al contribuyente en el periodo, en los términos del artículo 54 de esta Ley (2013:16).

Pagos en el extranjero

En el Artículo 5 de la LISR se indica que los residentes en México podrán acreditar, contra el impuesto que conforme a esta Ley les corresponda pagar, el impuesto sobre la renta que hayan pagado en el extranjero por los ingresos procedentes de fuente ubicada en el extranjero, siempre que se trate de ingresos por los que se esté obligado al pago del impuesto en los términos de la presente Ley. El acreditamiento a que se refiere este párrafo sólo procederá siempre que el ingreso acumulado, percibido o devengado, incluya el impuesto sobre la renta pagado en el extranjero. Tratándose de ingresos por dividendos o utilidades distribuidos por sociedades residentes en el extranjero a personas morales residentes en México, también se podrá acreditar el monto proporcional del impuesto sobre la renta pagado por dichas sociedades que corresponda al dividendo o utilidad percibido por el residente en México (2013:4).

Tabla 2
Cálculo del ISR a cargo o a favor

=Impuesto Sobre la Renta del ejercicio
- Estímulos
- Pagos provisionales
- Impuesto acreditable pagado en el extranjero
- Impuesto acreditable por dividendos o utilidades distribuidas
= ISR a cargo o a favor del ejercicio

VI.II Características generales del universo de empresas

Como se señaló antes, en primer lugar, se analizó la dinámica impositiva del total de las empresas, con el objetivo de contar con elementos para elegir la muestra que proporcionara mejor información sobre la importancia de la planificación fiscal en la determinación del pago final del ISR.

En esta primera aproximación se buscó evaluar la importancia de cada una de las variables involucradas en la determinación del ISR en cada año fiscal. Es decir, investigar el porcentaje de las empresas que aplicaron una o varios de los mecanismos para reducir su carga fiscal y cuantas registraron ISR a favor, a cargo, o presentaron información en cero o no presentaron información al respecto.

Así, se encontró que sólo el 15 por ciento de las más de 65 mil empresas que conforman la base de datos, registró información sobre deducciones, resultado fiscal e ISR del ejercicio, situación que se repitió a lo largo del todo el periodo, y sólo del 7 al 8 por ciento de las empresas presentaron datos sobre participación de los trabajadores en las utilidades de la empresa.

Por otro lado, menos del 0.05 por ciento de las empresas tuvieron la posibilidad de optar por los estímulos; alrededor del 0.1 por ciento presentaron información sobre impuestos acreditables pagado en el extranjero, o por dividendos o utilidades distribuidas, y alrededor del 20 por ciento del total de empresas hicieron pagos provisionales.

VI.II.I Impuesto sobre la renta a favor

Se encontró que, del total de empresas, menos del 1 por ciento en 2010 y 2011, cerca del 2 por ciento en 2012, y 15 por ciento en 2013, 2014 y 2015 presentaron ISR a favor. Cabe destacar que prácticamente el mismo porcentaje de empresas que tuvieron ISR a favor del ejercicio habían efectuado pagos provisionales y/o se les habían retenido impuestos, esto es alrededor del 90 por ciento de las empresas. En cambio, prácticamente no registraron movimientos por estímulos, impuesto acreditable pagado en el extranjero o por dividendos o utilidades distribuidas. Por lo anterior se concluyó que la razón por la que estas empresas presentaron ISR a favor fue que habían hecho pagos anticipados de ISR.

VI.II.II Impuesto sobre la renta a cargo

Las empresas que presentaron ISR a cargo representaron el 12 por ciento del total en 2010, 2011 y 2012, 11 por ciento en 2013 y 15 por ciento en 2014 y 2015. Menos del 1 por ciento registraron información sobre la aplicación de estímulos, al igual que sobre impuestos acreditables pagado en el extranjero y por dividendos o utilidades distribuidas. Sin embargo, de estas sólo el 60 por ciento hizo pagos provisionales, en contraste con el 90 por ciento de las empresas que resultaron con ISR a favor.

Por lo que para los propósitos de este trabajo se decidió tomar como muestra a las empresas que finalizaron su declaración con ISR a cargo, pues brindan más elementos para conocer las estrategias fiscales de las que se valen las empresas, para reducir su carga tributaria.

VI.III Definición de la muestra

Una vez que se hizo una primera revisión de las bases de datos publicada por el SAT, se decidió tomar como muestra a las empresas que reportaron ISR a cargo del ejercicio con el objetivo de contar con información sobre el peso efectivo del ISR sobre los ingresos acumulados, así como para examinar los mecanismos que usan para reducir su carga fiscal.

Así, la muestra quedó conformada por las empresas que presentaron ISR a cargo del ejercicio, que promediaron, en el periodo 2010 a 2015, alrededor de 8,000 empresas. Dichas empresas se dividieron en deciles, para cada año, a partir del valor del ingreso acumulables, siendo el decil 1 el de menores ingresos y el 10 el de mayores ingresos. Esto con el objetivo de conocer si existía relación entre el porcentaje de tasa de ISR efectivamente pagado y el monto de ingresos acumulados en cada decil.

VI.IV Definición de relaciones

Con el propósito de validar la hipótesis de investigación, respecto a que las empresas mediante la planificación fiscal pueden reducir su base gravable, neutralizando la carga del ISR corporativo sobre la inversión, se evaluó la importancia de las deducciones con relación a los ingresos acumulables. Esto para tener un primer acercamiento del porcentaje en que los ingresos acumulados pueden reducirse gracias a las deducciones, que representan la primera disminución permitida por las autoridades tributarias para iniciar el proceso de determinación del ISR.

Posteriormente se examinó el porcentaje del resultado fiscal respecto de los ingresos acumulables para conocer qué proporción de los ingresos acumulados, después de las deducciones permitidas estaba realmente sujeto a impuesto. Adicionalmente se calculó la relación ISR del ejercicio a deducciones, para contar con más información sobre la relevancia de las deducciones en la determinación del ISR.

También se efectuaron cálculos para derivar conclusiones respecto a la tasa efectiva de impuesto sobre la renta respecto a la legal⁷⁰ y otros para conocer la importancia de la participación de los trabajadores de las utilidades en la reducción de la tasa de ISR.

⁷⁰ Cuando se habla de tasa legal se hace referencia a la estipulada en la LISR, que para el periodo de estudio fue de 30 por ciento.

Finalmente, se calcularon diferentes relaciones para conocer la importancia de los créditos, estímulos, acreditaciones y pagos provisionales, en la determinación del ISR a cargo.

VI.IV.I Relevancia de la deducibilidad

Para estimar la importancia de la deducibilidad, se calculó la relación deducciones a ingresos acumulados⁷¹; ISR del ejercicio respecto a deducciones autorizadas y de inversión; y, resultado fiscal entre ingresos acumulados. Lo anterior, con el objetivo de contar con un marco de referencia respecto al porcentaje de los ingresos que se pueden deducir y que permite a los empresarios reducir la base imponible de impuestos, lo que finalmente coadyuva a reducir el monto de ingresos acumulados sujetos a impuestos y por lo tanto a la obtención de mayores utilidades.

VI.IV.II Tasa de impuesto efectiva

Son varios los autores que se proponen el cálculo de la tasa de impuesto efectiva. En el trabajo de Devereux y Griffith (1999,2003) se incorpora el cálculo de la tasa de impuesto efectiva promedio, por considerarla una medida más completa, que solo la tasa de impuesto legal para evaluar la influencia del impuesto sobre la renta en la inversión. Calculan la tasa de impuesto efectiva promedio a partir de la comparación del valor presente neto de los flujos de efectivo antes y después de impuestos.

También, Vintila, Gherghina y Paunescu (2018) calculan la tasa de impuesto efectiva, y en su análisis observan la relacionan de ésta con el endeudamiento, la rentabilidad y la composición de los activos. En relación con el endeudamiento,

⁷¹ Cabe señalar que cuando las deducciones son mayores a los ingresos acumulables la empresa tendrá pérdidas fiscales, como se refiere en el capítulo 5, Artículo 61 de la Ley de ISR 2015, en donde se señala: “La pérdida fiscal se obtendrá de la diferencia entre los ingresos acumulables del ejercicio y las deducciones autorizadas por esta Ley, cuando el monto de estas últimas sea mayor que los ingresos. El resultado obtenido se incrementará, en su caso, con la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas pagada en el ejercicio en los términos del artículo 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos” (2015:67-68).

señalan que la posibilidad de deducir la deuda, con el propósito de reducir la tasa de impuesto efectiva se cancela, debido a que un alto endeudamiento en el largo plazo aumenta el riesgo de quiebra y reduce la capacidad de obtener financiamiento, por lo que las empresas prefieren no deducirla. En cuanto a la rentabilidad encuentran una relación positiva respecto a la tasa efectiva; vinculan tal resultado con el costo político al que se exponen las empresas, si se conoce que a pesar de su alto rendimiento no pagan impuestos.

Por otra parte, Susuki (2014) propone el cálculo de la tasa de impuesto efectiva, considerando la depreciación y los incentivos fiscales (exenciones fiscales, deducciones, créditos fiscales etcétera).

Con base en la propuesta de este autor y aprovechando la información publicada por el SAT, sobre deducciones autorizadas y de inversión, así como, de pérdidas del ejercicio y de ejercicios anteriores, que se pueden considerar como parte de los incentivos fiscales a la inversión, se propone un nuevo cálculo de la tasa de impuesto efectiva.

VI.IV.III Cálculo de la tasa de impuesto efectiva

En primer lugar, se calculó la relación ISR del ejercicio a resultado fiscal con el objetivo de comprobar que realmente las empresas estuvieran pagando una tasa de 30 por ciento de impuesto como establece la ley.

Posteriormente, se tomó el valor de la **utilidad fiscal antes de PTU**, que, si bien ya contempla las deducciones autorizadas y de inversión, no incluye la reducción de la base gravable derivada de la Participación de los Trabajadores de las Utilidades (PTU) y las pérdidas del ejercicios corrientes y anteriores, por lo que se eligió para medir la brecha entre el pago de ISR, antes y después de dichas deducciones. Esto para conocer la relevancia de las PTU y del reconocimiento de las pérdidas en la reducción del resultado fiscal, esta última base a la que se aplica la tasa de impuesto corporativo legal, y que permite determinar el pago del ISR del ejercicio.

Así, a la utilidad fiscal del ejercicio antes de PTU se aplicó la tasa legal de impuesto sobre la renta, que fue de 30 por ciento para todo el periodo (2010-2015)

con el propósito de comparar ese monto, con el monto registrado por las empresas correspondientes al pago de ISR del ejercicio. Así se conoció la brecha entre el pago de ISR antes y después de las PTU y de las deducciones derivadas de pérdidas fiscales del ejercicio y pérdidas fiscales de ejercicios anteriores que se aplican en el ejercicio.

Una vez que se obtuvo el producto de la utilidad del ejercicio antes de PTU por la tasa legal del 30 por ciento, se calculó la tasa que las empresas deberían pagar antes de PTU y pérdidas fiscales. Dicho cálculo se hizo tomando como base la tasa que realmente pagaron las empresas sobre el resultado fiscal. Suponiendo que, si el monto del ISR del ejercicio correspondía al 30 por ciento del resultado fiscal, entonces a cuanto equivaldría el producto del resultado fiscal antes de PTU y pérdidas por la tasa de 30 por ciento, es decir a través de una simple regla de proporcionalidad. Así se buscaba corroborar que sin el reconocimiento de pérdidas y sin la resta de las PTU a la utilidad fiscal, las empresas tendrían que pagar una tasa mayor de impuesto corporativo, como se detallará más adelante.

VI.IV.III Cálculo de la tasa de ISR a cargo

Una vez que las empresas obtienen el ISR del ejercicio, como ya se había señalado antes, tienen la posibilidad de reducir este monto a partir de créditos, estímulos, acreditaciones y pagos provisionales. Por lo que la segunda fase del análisis se centró en evaluar la importancia de estos mecanismos en la reducción de la carga fiscal. Así se calcularon las relaciones estímulos, pagos provisionales, acreditación por pagos en el extranjero y por dividendos y utilidades distribuidas, todos con relación al ISR del ejercicio. Esto con el objetivo, primero de conocer el monto en el que ISR a cargo se reducía respecto al del ejercicio debido a estos mecanismos de planificación. Segundo conocer la principal fuente de reducción de la carga fiscal; y tercero saber si esta fuente cambiaba de acuerdo con el decil de ingresos acumulables en que se ubica la empresa.

VI.V Empresas con ISR a cargo del ejercicio

VI.V.I Resultados generales

Deducciones

De las relaciones deducciones a ingresos acumulables y resultado fiscal a ingresos acumulables se esperaba obtener una suma cercana o igual al 100 por ciento⁷², pues una empresa no puede deducir el total de sus ingresos, y los ingresos que no deduce deben ser parte del resultado fiscal y estar sujetos a ISR.

Los resultados mostraron que de los deciles 2 al 10 esta condición se cumplió de manera general. Las deducciones representaron alrededor del 90 por ciento de los ingresos acumulables, en tanto el resultado fiscal representó entre el 8 y el 15 por ciento de los ingresos acumulables. Es importante señalar que a partir del decil 6 el promedio del resultado fiscal a ingresos fue menor que el de los 5 deciles de ingresos precedentes. Es decir, a partir del decil 6 las deducciones como porcentaje de su resultado fiscal, esto es el ingreso que está sujeto a ISR, tendió a ser menor al de las empresas con un monto menor de ingresos acumulables.

En cuanto coeficiente ISR del ejercicio a deducciones, se encontró que este fue cercano al 4 por ciento de los deciles 2 al 4, reduciéndose al 3 por ciento a partir de los deciles 5 a 10, en ambos en todo el periodo. Es decir, en este caso también se muestra una leve disminución en la carga impositiva para los deciles con mayores ingresos acumulables.

Tasa efectiva

Como se había indicado la LISR establece que al resultado fiscal se le debe aplicar la tasa de 30 por ciento de ISR. En este sentido, se encontró que la relación ISR del ejercicio a resultado fiscal mostró diversos resultados. Los deciles 1 y 7 promediaron en el periodo tasas incluso superiores al 30 por ciento, 34 y 32 por ciento respectivamente; el decil 2 registró un promedio de 30 por ciento, sin embargo, su

⁷² Por cuestiones de redondeo estos valores pueden ser iguales al 100 por ciento o cercanos a este valor. Además, se debe recordar que después de las deducciones autorizadas y deducciones inmediatas de inversión, la empresa puede deducir el PTU pagado en el ejercicio, y sumar o restar las utilidades o pérdidas del ejercicio, por lo que este valor se puede alejar del 100 por ciento.

tasa más alta durante el periodo fue de 40 por ciento y la más baja de 26; los deciles 3,4,5,8 y 9 tuvieron tasa promedio menores al 30 por ciento, 22, 27,26 y 28 por ciento respectivamente. Cabe señalar que esto se vincula a que en uno o dos de los 6 años analizados presentaron tasas por debajo del 11 por ciento, con excepción del decil 8 cuyo rango fue de entre 26 a 32 por ciento. La tasa de ISR más cercana al 30 por ciento durante todo el periodo correspondió a los deciles 10 y 6.

Es importante destacar las diferencias expuestas, los resultados muestran una tendencia general a que las empresas paguen el 30 por ciento del ISR sobre su resultado fiscal.

Tasa de ISR antes y después de PTU

La diferencia entre la tasa de ISR del ejercicio y el calculado, a partir de la utilidad fiscal antes de PTU, brinda información respecto a cuanto se elevaría el impuesto en caso de que las empresas no tuvieran la posibilidad de deducir estos conceptos. En este caso se encontró que las empresas tendrían que pagar una tasa mayor de entre 4 y 7 puntos respecto a la tasa calculada de ISR del ejercicio. Cabe señalar que para algunos periodos y deciles esta tasa podría ser mayor hasta en 13 puntos respecto a la que pagan.

Es importante señalar que en el decil 10 esta brecha fue mínima, incluso igual a cero en el periodo 2010-2012, lo que indica que estas deducciones no son una fuente importante de reducción de la carga fiscal para las empresas con mayores ingresos.

Por último, no se encontró diferencia entre la tasa de ISR del ejercicio y la tasa ISR causada, por lo que se puede concluir que los incentivos para maquiladoras no son significativos, para esta muestra, en la reducción del pago del ISR.

Estímulos, pagos provisionales y acreditaciones en la determinación del ISR a cargo

Al calcular los coeficientes ISR del ejercicio e ISR a cargo ambos respecto al resultado fiscal se encontró que las reducciones por estímulos, pagos provisionales

y acreditaciones lograron reducir la tasa de ISR del ejercicio en todos los deciles para todo el periodo, cerca de 40 por ciento para los deciles 1 a 4, y alrededor de la mitad de su valor original del decil 5 al 9.

Destacan los valores del último decil en los que la reducción fue mayor del 64 por ciento, pasando de 28 por ciento a 8 por ciento en 2010, de 30 a 8 en 2011, de 29 a 8 en 2012 y 2013, de 30 a 11 en 2014 y de 29 a 9 en 2015.

En general, la reducción del ISR del ejercicio que derivó en un menor ISR a cargo, en su mayoría fue resultado de que las empresas realizaron pagos provisionales, seguido por la retención de impuestos, lo que representa únicamente un adelanto del pago de la obligación fiscal.

Sin embargo, para analizar la importancia de la planificación fiscal en la reducción de la carga tributaria interesa analizar las variables impuestos acreditables pagados en extranjero y por dividendos o utilidades distribuidas, pues estos dos mecanismos permiten reducir el pago de impuesto y tienen dos características de interés para comprobar la hipótesis de este trabajo. Primero, que las empresas al realizar dichas acreditaciones que, aunque legales, implican que del sistema tributario nacional deja de recibir dichos ingresos. Segundo que las empresas con el propósito de reducir su carga fiscal pueden ubicarse en países con reglas tributarias más laxas, por ejemplo, en jurisdicciones donde la tasa de ISR sea menor.

En este sentido se encontró que dichas acreditaciones para los deciles uno y dos tuvieron poca importancia. A partir del decil 3 estas fueron relevantes sólo en algunos años, por ejemplo, en 2013 cuando la acreditación por pagos en el extranjero representó casi el 20 por ciento y la acreditación por dividendos el 10 por ciento del ISR. A partir del decil 4, se observa una mayor importancia de dichas acreditaciones a lo largo del periodo, por ejemplo, en el decil 10 en 2011 la acreditación por dividendos y utilidades distribuidas representó el 25.4 por ciento del ISR del ejercicio.

Es importante destacar, en el último decil de ingresos, la importancia de la reducción de la carga fiscal derivada de la aplicación de dichas acreditaciones, respecto a los deciles de ingresos restantes. En el decil 10 las acreditaciones por pagos en el extranjero promediaron en el periodo 14.8 por ciento, registrando el porcentaje más alto en 2010, 42.3 por ciento, en tanto que las acreditaciones por dividendos promedio 2.1 por ciento, ambos del ISR del ejercicio.

En suma, se encontró evidencia de que el monto de ingresos acumulados sujetos a ISR corporativo representa apenas el 10 por ciento de los ingresos acumulados y por lo tanto el monto de deducciones es de alrededor del 90 por ciento.

Las empresas ubicadas en los deciles más altos de ingresos obtuvieron un resultado fiscal más favorable, es decir, el monto al que se debe aplicar la tasa de ISR fue menor al de las empresas que se ubican en los deciles e ingresos más bajos. En general se encontró que la tasa aplicada al resultado fiscal era de 30 por ciento, o muy cercana, para toda la muestra, sin embargo, la reducción en el resultado fiscal derivada de la deducción de las PTU y pérdidas de ejercicios corrientes y anteriores permite una reducción de la tasa de alrededor de 4 a 7 por ciento.

La reducción de la carga de ISR del ejercicio es resultado, en mayor medida, de los pagos adelantados hechos por las empresas. Sin embargo, es importante destacar que las empresas con mayores ingresos acumulables recurren al uso del acreditamiento para reducir su carga fiscal, lo que les permite ampliar aún más la brecha entre el ISR del ejercicio y el ISR a cargo, en comparación con las que se ubican en deciles más bajos de ingresos. Dichas acreditaciones, aunque legales representan una reducción del monto recaudado de ingresos para la SHCP.

Anexo 1

Cuadro 1.A
Características de la base de datos

Total																	
Años	Empresas	Deducciones		PTU pagado en el ejercicio		Resultado fiscal		ISR del ejercicio		Estímulos		Con información de pagos provisionales efectuados entregados a la controladora o a la Federación o retenidos al contribuyente		Impuesto acreditable pagado en el extranjero		Impuesto acreditable por dividendos o utilidades distribuidas	
	Total	Total	% Total	Total	% Total	Total	% Total	Total	% Total	Total	% Total	Total	% Total	Total	% Total	Total	% Total
2010	65,536	10,000	15	5,008	7.6	10,000	15	10,000	15	160	0.24	12,189	19	75	0.11	66	0.10
2011	65,535	10,000	15	4,780	7.3	10,000	15	10,000	15	166	0.25	11,941	18	62	0.09	65	0.10
2012	65,535	10,000	15	4,669	7.1	10,000	15	10,000	15	57	0.09	11,175	17	51	0.08	64	0.10
2013	65,535	10,000	15	4,821	7.4	10,000	15	10,000	15	32	0.05	11,743	18	56	0.09	83	0.13
2014	65,535	10,000	15	4,525	6.9	10,000	15	10,000	15	54	0.08	11,508	18	50	0.08	54	0.08
2015	65,535	10,000	15	5,501	8.4	10,000	15	10,000	15	78	0.12	11,284	17	62	0.09	63	0.10

Cuadro 1.B

Características de las empresas con ISR a favor

		ISR a favor														
Años	Empresas	Con ISR a favor del ejercicio			Estímulos			Con información de pagos provisionales efectuados entregados a la controladora o a la Federación o retenidos al contribuyente			Impuesto acreditable pagado en el extranjero			Impuesto acreditable por dividendos o utilidades distribuidas		
		Total	Total	Porcentaje	Total	Porcentaje	% ISR favor	Total	Porcentaje	% ISR favor	Total	Porcentaje	% ISR favor	Total	Porcentaje	% ISR favor
2010	65,536	270	0.41	2	0.00	0.74	238	0.36	88.15	0	0.00	0.00	0	0.0	0.0	
2011	65,535	451	0.69	3	0.00	0.67	403	0.61	89.36	2	0.00	0.44	2	0.0	0.4	
2012	65,535	1,169	1.78	3	0.00	0.26	1,057	1.61	90.42	6	0.01	0.51	8	0.0	0.7	
2013	65,535	10,000	15.26	12	0.02	0.12	9,513	14.52	95.13	27	0.04	0.27	44	0.1	0.4	
2014	65,535	10,000	15.26	14	0.02	0.14	8,671	13.23	86.71	31	0.05	0.31	27	0.0	0.3	
2015	65,535	10,000	15.26	21	0.03	0.21	9,357	14.28	93.57	40	0.06	0.40	24	0.0	0.2	

Cuadro 1.C

Características de las empresas con ISR a cargo

		ISR a cargo														
Años	Empresas	Con ISR cargo del ejercicio			Estímulos			Con información de pagos provisionales efectuados entregados a la controladora o a la Federación o retenidos al contribuyente			Impuesto acreditable pagado en el extranjero			Impuesto acreditable por dividendos o utilidades distribuidas		
		Total	Total	% Total	Total	Porcentaje	% ISR cargo	Total	Porcentaje	% ISR cargo	Total	Porcentaje	% ISR cargo	Total	Porcentaje	% ISR cargo
2010	65,536	7,658	12	56	0.09	0.73	4,594	7.0	60.0	24	0.04	0.31	16	0.02	0.21	
2011	65,535	7,754	12	56	0.09	0.72	4,773	7.3	61.6	17	0.03	0.22	15	0.02	0.19	
2012	65,535	7,598	12	12	0.02	0.16	4,774	7.3	62.8	11	0.02	0.14	12	0.02	0.16	
2013	65,535	7,514	11	32	0.05	0.43	4,601	7.0	61.2	56	0.09	0.75	83	0.13	1.10	
2014	65,535	9,728	15	15	0.02	0.15	5,763	8.8	59.2	16	0.02	0.16	15	0.02	0.15	
2015	65,535	9,541	15	15	0.02	0.16	5,850	8.9	61.3	18	0.03	0.19	25	0.04	0.26	

Anexo 2

Cuadro 2.A

Deducciones, resultado fiscal e ISR del ejercicio

Años	Deciles de Ingresos acumulables		Deducciones / Ingresos acumulables	Resultado fiscal/Ingresos acumulables	ISR del ejercicio/Total de deducciones autorizadas y deducción inmediata de inversiones
Decil 1					
2010	0	795,211	123	77	20
2011	0	403,889	151	118	21
2012	0	795,211	199	102	16
2013	0	435,514	628	91	5
2014	0	363,281	131	49	11
2015	0	393,636	315	185	32
Promedio			258	104	17
Decil 2					
2010	795,212	1,794,134	87	13	4
2011	403,890	1,006,695	86	13	4
2012	795,212	1,794,134	93	15	4
2013	435,515	1,059,462	93	14	4
2014	363,282	988,688	87	13	4
2015	393,637	1,069,455	121	15	5
Promedio			94	14	4
Decil 3					
2010	1,794,135	3,193,888	89	12	4
2011	1,006,696	1,923,731	97	11	4
2012	1,794,135	3,193,888	88	55	4
2013	1,059,463	1,999,755	106	61	3
2014	988,689	1,978,569	87	11	4
2015	1,069,456	2,109,625	88	12	4
Promedio			93	27	4
Decil 4					
2010	3,193,889	5,073,777	89	11	3
2011	1,923,732	3,281,935	92	33	4
2012	3,193,889	5,073,777	89	12	4
2013	1,999,756	3,681,211	89	13	5
2014	1,978,570	3,434,976	100	10	3
2015	2,109,626	3,671,853	88	11	3
Promedio			91	15	4
Decil 5					
2010	5,073,778	8,124,230	89	11	3
2011	3,281,936	5,366,485	89	40	3
2012	5,073,778	8,124,230	88	9	3
2013	3,681,212	5,908,897	91	9	3
2014	3,434,977	5,688,715	91	9	3
2015	3,671,854	6,075,218	90	11	3
Promedio			90	15	3

continúa...

Años	Deciles de Ingresos acumulables		Deducciones / Ingresos acumulables	Resultado fiscal/Ingresos acumulables	ISR del ejercicio/Total de deducciones autorizadas y deducción inmediata de inversiones
Decil 6					
2010	8,124,231	12,772,965	91	8	2
2011	5,366,486	9,102,982	91	10	3
2012	8,124,231	12,772,965	91	9	3
2013	5,908,898	9,731,682	91	8	3
2014	5,688,716	9,572,538	90	9	3
2015	6,075,219	10,452,241	91	10	3
Promedio			91	9	3
Decil 7					
2010	12,772,966	20,423,383	92	7	2
2011	9,102,983	15,193,379	92	8	3
2012	12,772,966	20,423,383	92	8	3
2013	9,731,683	16,194,044	93	8	2
2014	9,572,539	16,310,268	91	8	3
2015	10,452,242	18,439,391	92	9	3
Promedio			92	8	3
Decil 8					
2010	20,423,384	37,290,084	92	7	2
2011	15,193,380	28,821,365	93	8	2
2012	20,423,384	37,290,084	92	8	3
2013	16,194,045	29,707,554	93	10	2
2014	16,310,269	31,880,666	92	7	2
2015	18,439,392	35,843,727	92	10	3
Promedio			92	8	2
Decil 9					
2010	37,290,085	178,970,000	93	42	2
2011	28,821,366	70,436,788	91	9	3
2012	37,290,085	178,970,000	92	7	2
2013	29,707,555	72,204,018	93	8	2
2014	31,880,667	79,116,104	92	8	3
2015	35,843,728	86,103,042	91	11	3
Promedio			92	14	3
Decil 10					
2010	178,970,001	5,284,000,000	88	12	4
2011	70,436,789	6,166,401,873	90	10	3
2012	178,970,001	5,284,000,000	90	10	3
2013	72,204,019	5,830,483,981	92	8	3
2014	79,116,105	5,361,722,200	91	8	3
2015	86,103,043	10,566,637,155	89	18	4
Promedio			90	11	3

Cuadro 2.B
Tasas de ISR

Años	Deciles de Ingresos acumulables		Tasa ISR	Tasa ISR	Diferencia	Tasa de ISR
			Estimada a partir de la Utilidad antes de PTU (a)	ISR del ejercicio/ Resultado fiscal (b)	(a)-(b)	ISR causado/ Resultado fiscal
Decil 1						
2010	0	795,211	27	32	-5	32
2011	0	403,889	28	27	2	27
2012	0	795,211	52	31	21	30
2013	0	435,514	38	31	6	31
2014	0	363,281	43	29	14	29
2015	0	393,636	41	53	-12	53
Promedio			38	34	4	33
Decil 2						
2010	795,212	1,794,134	34	28	6	28
2011	403,890	1,006,695	34	30	4	30
2012	795,212	1,794,134	31	26	6	25
2013	435,515	1,059,462	29	26	3	25
2014	363,282	988,688	38	29	9	29
2015	393,637	1,069,455	46	40	6	40
Promedio			35	30	6	2,013
Decil 3						
2010	1,794,135	3,193,888	31	28	2	28
2011	1,006,696	1,923,731	36	34	3	34
2012	1,794,135	3,193,888	7	6	1	6
2013	1,059,463	1,999,755	7	6	1	6
2014	988,689	1,978,569	38	30	8	30
2015	1,069,456	2,109,625	37	30	7	30
Promedio			26	22	4	22
Decil 4						
2010	3,193,889	5,073,777	32	27	5	27
2011	1,923,732	3,281,935	11	10	1	10
2012	3,193,889	5,073,777	34	30	5	30
2013	1,999,756	3,681,211	29	34	-5	34
2014	1,978,570	3,434,976	38	30	9	30
2015	2,109,626	3,671,853	40	30	10	30
Promedio			31	27	4	27
Decil 5						
2010	5,073,778	8,124,230	34	29	5	29
2011	3,281,936	5,366,485	8	8	1	8
2012	5,073,778	8,124,230	35	29	6	29
2013	3,681,212	5,908,897	34	28	6	28
2014	3,434,977	5,688,715	38	30	8	30
2015	3,671,854	6,075,218	38	29	9	29
Promedio			31	26	6	25

continúa...

Años	Deciles de Ingresos acumulables		Tasa ISR	Tasa ISR	Diferencia (a)-(b)	Tasa de ISR
			Estimada a partir de la Utilidad antes de PTU (a)	ISR del ejercicio/ Resultado fiscal (b)		ISR causado/ Resultado fiscal
Decil 6						
2010	8,124,231	12,772,965	35	29	6	29
2011	5,366,486	9,102,982	31	27	4	27
2012	8,124,231	12,772,965	34	29	5	29
2013	5,908,898	9,731,682	35	31	3	31
2014	5,688,716	9,572,538	43	30	13	30
2015	6,075,219	10,452,241	39	29	10	29
Promedio			36	29	7	29
Decil 7						
2010	12,772,966	20,423,383	35	29	6	29
2011	9,102,983	15,193,379	32	29	4	29
2012	12,772,966	20,423,383	36	42	-5	42
2013	9,731,683	16,194,044	32	29	3	28
2014	9,572,539	16,310,268	36	30	6	30
2015	10,452,242	18,439,391	37	31	6	31
Promedio			35	32	3	32
Decil 8						
2010	20,423,384	37,290,084	34	29	5	29
2011	15,193,380	28,821,365	31	26	5	26
2012	20,423,384	37,290,084	32	31	2	30
2013	16,194,045	29,707,554	25	23	2	23
2014	16,310,269	31,880,666	36	30	7	29
2015	18,439,392	35,843,727	35	32	4	32
Promedio			32	28	4	28
Decil 9						
2010	37,290,085	178,970,000	6	5	1	5
2011	28,821,366	70,436,788	33	32	1	31
2012	37,290,085	178,970,000	33	29	3	29
2013	29,707,555	72,204,018	30	26	4	26
2014	31,880,667	79,116,104	35	30	4	30
2015	35,843,728	86,103,042	34	30	4	30
Promedio			28	25	3	25
Decil 10						
2010	178,970,001	5,284,000,000	29	28	0	28
2011	70,436,789	6,166,401,873	30	30	0	30
2012	178,970,001	5,284,000,000	29	29	0	28
2013	72,204,019	5,830,483,981	30	29	1	29
2014	79,116,105	5,361,722,200	33	30	3	30
2015	86,103,043	10,566,637,155	30	29	1	29
Promedio			30	29	1	29

Cuadro 2.C
ISR del ejercicio y a cargo

Años	Deciles de Ingresos acumulables		Tasa ISR	Tasa ISR	Diferencia (a)-(b)
			ISR del ejercicio/ Resultado fiscal (a)	ISR a cargo/ Resultado fiscal (b)	
Decil 1					
2010	0	795,211	32	25	7
2011	0	403,889	27	13	13
2012	0	795,211	31	19	12
2013	0	435,514	31	28	3
2014	0	363,281	29	29	0
2015	0	393,636	53	18	35
Promedio			34	22	12
Decil 2					
2010	795,212	1,794,134	28	17	11
2011	403,890	1,006,695	30	18	12
2012	795,212	1,794,134	26	16	10
2013	435,515	1,059,462	26	16	9
2014	363,282	988,688	29	21	9
2015	393,637	1,069,455	40	19	20
Promedio			30	18	12
Decil 3					
2010	1,794,135	3,193,888	28	15	14
2011	1,006,696	1,923,731	34	22	12
2012	1,794,135	3,193,888	6	3	3
2013	1,059,463	1,999,755	6	4	2
2014	988,689	1,978,569	30	19	11
2015	1,069,456	2,109,625	30	18	12
Promedio			22	13	9
Decil 4					
2010	3,193,889	5,073,777	27	14	13
2011	1,923,732	3,281,935	10	5	4
2012	3,193,889	5,073,777	30	16	13
2013	1,999,756	3,681,211	34	22	12
2014	1,978,570	3,434,976	30	19	11
2015	2,109,626	3,671,853	30	16	14
Promedio			27	16	11
Decil 5					
2010	5,073,778	8,124,230	29	14	15
2011	3,281,936	5,366,485	8	3	4
2012	5,073,778	8,124,230	29	14	15
2013	3,681,212	5,908,897	28	14	14
2014	3,434,977	5,688,715	30	16	14
2015	3,671,854	6,075,218	29	15	15
Promedio			26	13	13

continúa...

Años	Deciles de Ingresos acumulables		Tasa ISR	Tasa ISR	Diferencia (a)-(b)
			ISR del ejercicio/ Resultado fiscal (a)	ISR a cargo/ Resultado fiscal (b)	
Decil 6					
2010	8,124,231	12,772,965	29	13	15
2011	5,366,486	9,102,982	27	13	14
2012	8,124,231	12,772,965	29	12	17
2013	5,908,898	9,731,682	31	16	15
2014	5,688,716	9,572,538	30	16	14
2015	6,075,219	10,452,241	29	14	15
Promedio			29	14	15
Decil 7					
2010	12,772,966	20,423,383	29	13	16
2011	9,102,983	15,193,379	29	13	16
2012	12,772,966	20,423,383	42	24	17
2013	9,731,683	16,194,044	29	12	16
2014	9,572,539	16,310,268	30	15	15
2015	10,452,242	18,439,391	31	14	17
Promedio			32	15	16
Decil 8					
2010	20,423,384	37,290,084	29	14	16
2011	15,193,380	28,821,365	26	11	15
2012	20,423,384	37,290,084	31	14	17
2013	16,194,045	29,707,554	23	11	12
2014	16,310,269	31,880,666	30	14	15
2015	18,439,392	35,843,727	32	13	19
Promedio			28	13	16
Decil 9					
2010	37,290,085	178,970,000	5	2	3
2011	28,821,366	70,436,788	32	14	17
2012	37,290,085	178,970,000	29	11	19
2013	29,707,555	72,204,018	26	11	16
2014	31,880,667	79,116,104	30	14	16
2015	35,843,728	86,103,042	30	12	18
Promedio			25	11	15
Decil 10					
2010	178,970,001	5,284,000,000	28	8	21
2011	70,436,789	6,166,401,873	30	8	22
2012	178,970,001	5,284,000,000	29	8	20
2013	72,204,019	5,830,483,981	29	8	21
2014	79,116,105	5,361,722,200	30	11	19
2015	86,103,043	10,566,637,155	29	10	19
Promedio			29	9	20

Cuadro 2.D
Estímulos, pagos provisionales y acreditaciones

Años	Deciles de Ingresos acumulables		Estímulos	Pagos provisionales entregados a las controladoras	Pagos provisionales efectuados enterados a la federación	Impuetos retenido al contribuyente	Impuesto acreditable pagado en el extranjero	Impuesto acreditable por dividendos o utilidades distribuidas
Todos respecto al ISR del ejercicio								
Decil 1								
2010	0	795,211	0.0	0.7	39.2	3.4	0.0	0.0
2011	0	403,889	7.0	2.0	41.6	3.8	0.0	0.0
2012	0	795,211	0.0	16.4	119.3	25.7	0.0	0.0
2013	0	435,514	0.0	2.2	31.3	5.7	10.6	1.9
2014	0	363,281	0.0	0.4	34.1	5.1	0.0	0.0
2015	0	393,636	0.0	0.0	57.5	1.8	0.0	0.3
Promedio			1.2	3.6	53.8	7.6	1.8	0.4
Decil 2								
2010	795,212	1,794,134	0.0	8.3	55.2	10.8	2.9	0.0
2011	403,890	1,006,695	0.0	7.8	53.3	4.7	0.0	0.0
2012	795,212	1,794,134	0.0	6.0	59.8	10.9	0.0	0.0
2013	435,515	1,059,462	0.0	7.9	51.0	9.9	0.0	0.0
2014	363,282	988,688	0.0	1.9	57.6	5.7	0.0	1.7
2015	393,637	1,069,455	0.6	0.0	42.5	2.7	0.0	0.4
Promedio			0.1	5.3	53.2	7.4	0.5	0.4
Decil 3								
2010	1,794,135	3,193,888	0.0	18.7	60.0	4.2	0.0	7.5
2011	1,006,696	1,923,731	0.0	10.5	44.3	5.4	0.0	0.0
2012	1,794,135	3,193,888	0.0	15.7	55.9	5.1	0.0	0.0
2013	1,059,463	1,999,755	0.0	17.8	47.6	3.9	4.3	19.8
2014	988,689	1,978,569	0.0	5.9	52.6	4.6	0.0	0.0
2015	1,069,456	2,109,625	0.7	–	50.3	5.1	0.0	10.4
Promedio			0.1	13.7	51.8	4.7	0.7	6.3
Decil 4								
2010	3,193,889	5,073,777	0.0	7.5	66.8	3.1	0.2	32.9
2011	1,923,732	3,281,935	0.0	3.0	53.3	8.1	3.5	21.0
2012	3,193,889	5,073,777	0.0	8.8	53.5	4.7	32.5	0.0
2013	1,999,756	3,681,211	0.1	6.7	39.3	9.3	0.1	0.0
2014	1,978,570	3,434,976	5.1	2.4	51.1	3.6	0.0	0.0
2015	2,109,626	3,671,853	0.1	–	60.6	6.7	0.0	1.0
Promedio			0.9	5.7	54.1	5.9	6.0	9.2
Decil 5								
2010	5,073,778	8,124,230	0.1	14.8	62.4	4.2	16.9	5.6
2011	3,281,936	5,366,485	0.0	19.5	59.6	4.5	1.8	0.0
2012	5,073,778	8,124,230	0.0	1.3	63.3	3.2	2.4	0.0
2013	3,681,212	5,908,897	0.0	6.3	60.2	2.4	0.0	0.0
2014	3,434,977	5,688,715	0.2	2.9	63.9	5.5	2.6	2.0
2015	3,671,854	6,075,218	8.0	–	63.5	4.0	1.7	0.0
Promedio			1.4	9.0	62.1	4.0	4.2	1.3

continúa...

Años	Deciles de Ingresos acumulables		Estímulos	Pagos provisionales entregados a las controladoras	Pagos provisionales efectuados enterados a la federación	Impuestos retenido al contribuyente	Impuesto acreditable e pagado en el extranjero	Impuesto acreditable por dividendos o utilidades distribuidas
Todos respecto al ISR del ejercicio								
Decil 6								
2010	8,124,231	12,772,965	0	19.6	61.6	5.7	6.3	3.7
2011	5,366,486	9,102,982	0	24.9	58.7	5.9	4.2	0.0
2012	8,124,231	12,772,965	0	4.3	72.0	4.0	0.2	4.0
2013	5,908,898	9,731,682	0	45.0	54.8	4.1	2.6	4.7
2014	5,688,716	9,572,538	4	1.4	59.9	3.4	1.5	0.0
2015	6,075,219	10,452,241	0	-	62.7	4.9	0.0	0.0
Promedio			1	19.0	61.6	4.7	2.4	2.1
Decil 7								
2010	12,772,966	20,423,383	0	6.5	62.7	2.9	1.0	5.3
2011	9,102,983	15,193,379	0	22.8	60.9	3.2	18.0	25.4
2012	12,772,966	20,423,383	0	29.1	43.9	2.5	0.0	15.5
2013	9,731,683	16,194,044	0	12.6	61.9	3.2	0.0	15.5
2014	9,572,539	16,310,268	0	5.2	61.9	2.6	0.0	0.0
2015	10,452,242	18,439,391	2	-	61.4	2.4	0.0	4.1
Promedio			0	15.3	58.8	2.8	3.2	11.0
Decil 8								
2010	20,423,384	37,290,084	0.4	13.5	62.4	1.8	0.5	0.0
2011	15,193,380	28,821,365	0.1	28.9	62.5	3.2	1.1	1.5
2012	20,423,384	37,290,084	0.0	13.3	60.8	2.5	0.2	0.0
2013	16,194,045	29,707,554	0.0	7.4	59.2	2.2	0.0	13.6
2014	16,310,269	31,880,666	2.6	20.8	59.2	1.7	0.4	0.0
2015	18,439,392	35,843,727	0.8	0.0	61.6	2.4	0.3	0.0
Promedio			0.7	14.0	61.0	2.3	0.4	2.5
Decil 9								
2010	37,290,085	178,970,000	0.0	21.9	65.0	2.7	1.8	6.4
2011	28,821,366	70,436,788	0.0	22.1	58.3	2.3	1.0	7.4
2012	37,290,085	178,970,000	0.0	34.4	67.8	2.7	0.0	10.8
2013	29,707,555	72,204,018	0.0	19.0	66.1	3.3	1.1	2.4
2014	31,880,667	79,116,104	0.8	12.4	62.4	1.9	0.2	4.1
2015	35,843,728	86,103,042	0.0	162.7	64.2	1.8	0.7	3.7
Promedio			0.1	45.4	64.0	2.4	0.8	5.8
Decil 10								
2010	178,970,001	5,284,000,000	0.5	54.0	66.5	1.3	42.3	0.2
2011	70,436,789	6,166,401,873	0.5	35.6	71.1	1.1	9.9	0.9
2012	178,970,001	5,284,000,000	0.0	28.3	69.6	1.1	14.2	5.5
2013	72,204,019	5,830,483,981	0.1	80.4	66.5	2.1	1.6	3.9
2014	79,116,105	5,361,722,200	2.1	3.6	67.2	1.3	13.1	0.8
2015	86,103,043	10,566,637,155	0.8	3.1	72.0	0.9	8.0	1.1
Promedio			0.7	34.2	68.8	1.3	14.8	2.1

Conclusiones

La estructura de los ingresos fiscales en México se caracteriza por una baja recaudación tributaria y una fuerte dependencia de los ingresos petroleros. En los últimos años, las dificultades en la exploración, extracción y producción de petróleo, sumada a la caída de su precio en el mercado internacional, ha reducido la captación de estos ingresos, provocando una mayor fragilidad en las finanzas públicas.

Dicha fragilidad se trató de subsanar a través de la reforma a la Ley del ISR en 2013, que consistió en la promoción de una mayor fiscalización; la reducción del trato preferencial para algunas empresas; y la modificación de las tasas aplicadas a las personas físicas, lo que condujo a un incremento de lo recaudado por concepto de ISR que, sin embargo, ha sido insuficiente.

Con esta reforma se observó un aumento en la aportación del impuesto sobre la renta corporativo en la estructura tributaria, llegando a superar no solo el monto de lo recaudado por los países de América Latina como porcentaje del PIB, sino incluso de algunos países de la OCDE⁷³.

El impuesto sobre la renta corporativo se convirtió en una importante fuente de ingresos públicos para México, sólo comparable con lo recaudado por concepto del impuesto sobre ingresos petroleros; e impuesto sobre la renta de sueldos y salarios. Sin embargo, la aportación de las empresas a las finanzas públicas solo supera a la de los asalariados en cerca de 3 puntos porcentuales, en tanto las personas morales mantienen el 30.6 por ciento del ingreso neto generado, medido por el excedente neto de operación y los asalariados sólo concentran el 21.8 por ciento.

⁷³ Es importante indicar que este incremento se da en contratendencia. Es decir, el incremento en la recaudación en México se da después de que en los países de la OCDE se registraron altos niveles de recaudación del ISR corporativo en comparación con los observados en México.

Así, la insuficiencia de recursos públicos muestra la necesidad de buscar nuevas fuentes de ingresos o mejorar las que ya se tienen.

En este sentido, este trabajo se propuso investigar la relación entre el impuesto sobre la renta corporativo y la inversión, así como medir la carga efectiva de impuestos que pagan las empresas, para conocer si un incremento en la recaudación a través de este impuesto podría ser viable.

La revisión teórica y empírica evidenció que prevalece el debate respecto a la influencia de este impuesto sobre la inversión, por lo que para probar que el ISRC puede ser una eficaz fuente de recaudación, se buscó probar:

1) que las decisiones de inversión no se vinculan con el impuesto sobre la renta, es decir, aunque las empresas puedan contemplarlo como parte su costo de capital no lo consideran relevante para hacer o dejar de hacer una inversión. Para comprobar dicha hipótesis fue necesario evaluar la relación entre el ISRC y la inversión a nivel agregado, con el objetivo de comprobar que los movimientos de la tasa de impuesto corporativa no tuvieran una relación negativa con la inversión, pues si este no fuera el caso, una reforma en la que se promoviera un incremento en la tasa impositiva afectaría la decisión de inversión de las empresas y con ello la recaudación. Situación por la que algunos países en desarrollo han justificado la necesidad de reducir sus tasas de impuesto sobre la renta.

2) que la posibilidad de hacer planificación fiscal hace que el monto que se paga de impuesto con relación a los ingresos acumulados de las empresas sea tan bajo que no afecta la inversión, para lo cual se analizó la base de datos publicada por el Servicio de Administración Tributaria y se calculó el monto que efectivamente pagan las empresas por concepto de ISR.

Así a lo largo de la investigación se encontró que:

1) Existe una relación positiva y significativo entre la recaudación del impuesto sobre la renta corporativa y la inversión, tanto en el corto como en el largo plazos, lo cual fue probado mediante un modelo de

cointegración y de mecanismos de corrección de error, mediante la metodología de Johansen.

Este resultado coincide con el planteamiento de Kalecki quien afirma que la inversión es resultado de decisiones anteriores. De acuerdo con este autor el impuesto sobre el ingreso no se considera como un costo directo de la producción, sino como parte de la ganancia bruta, ya que los impuestos recaudados forman parte de esta última, junto con la ganancia de los capitalistas (consumo de los capitalistas más la inversión). La lógica detrás de esta afirmación es que dicha recaudación, al incrementar el gasto estatal, impulsa primero, un incremento de las ganancias brutas y el empleo y posteriormente uno sobre la rentabilidad de la inversión, teniendo un efecto final positivo sobre la inversión.

- 2) Se encontró evidencia de que las empresas ubicadas en el decil más alto de ingresos pagaron menos impuestos; ya que recurrieron en mayor medida a las acreditaciones, lo que les permitió reducir su carga de ISR, esto en comparación con las empresas que se ubican en deciles inferiores. La planeación fiscal de estas empresas fue fundamental para reducir su carga tributaria.
- 3) Una de las razones de la fragilidad de los ingresos fiscales en México se vincula al cúmulo de exenciones, deducciones y reconocimiento de pérdidas, que permite la ley del ISR a las empresas, por lo que éstas pueden reducir mediante planificación fiscal, el monto de ingresos sujetos a impuestos.
- 4) El efecto positivo del ISR corporativo sobre la inversión podría acrecentarse si se eliminara la posibilidad de elusión, sobre todo para las empresas que reducen su carga tributaria a través de la planificación fiscal. De esta manera se favorecería a una mayor recaudación de ingresos públicos que podrían destinarse a incrementar el gasto público y por esta vía una mayor inversión.

Referencias

Abbas S. and Klemm (2013), A partial race to the bottom: corporate tax developments in emerging and developing economies, *International Tax and Public Finance*, 2013, vol. 20, issue 4, 596-617

Aronson J., Lambert P. y Tremblay V. (2016), The potential for short-run shifting of a corporate profits tax *Bulletin of Economic Research* 68:1, 2016, 0307-3378

Arulampalam Wiji, Devereux Michael, Maffini Giorgia (2012), The direct incidence of corporate income tax on wages, *European Economic Review* 56, p.p 1038–1054

Auerbach, A. J. (1979): "Wealth Maximization and the Cost of Capital," *Quarterly Journal of Economics* 94, pp. 433—436.

Auerbach A. (2018), Measuring the Effects of Corporate Tax Cuts, *Journal of Economic Perspectives—Volume 32, Number 4—Fall 2018—Pages 97–120*

Badertscher, B. A., Katz, S. P. y Rego, S. O. (2013), «The separation of ownership and control and corporate tax avoidance», *Journal of Accounting and Economics*, 56: 228-250.

Bedchuck L. ,Kraakman R. y Triantis G. (1999), Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class, Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control From Cash-Flow Rights, *Harvard Law School Olin Discussion Paper No. 249*.

Birch, P.(1994), "Some Old and New Issues in the Theory of Corporate Income Taxation", *Public Finance Analysis, New Series, Bd. 51*, pp 425-456.

Boadway R. (1978), "Investment Incentives, Corporate Taxation, and Efficiency in the Allocation of Capital", *The Economic Journal*, Vol.88, No 351, pp.470-481.

Bond Stephen, Xing Jing (2015), Corporate taxation and capital accumulation: Evidence from sectoral panel data for 14 OECD, *Journal of Public Economics* 130 (2015) 15–31 17

Boltvinik (2012), "Hacia una reforma redistributiva de la Ley del IVA", en José Luis Calva (Coord.), Reforma fiscal integral, vol. 5 de Análisis Estratégico para el Desarrollo, México, Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios, México, pp. 183-203

Bradford, D. F. (1980): "The Economics of Tax Policy toward Savings," in: G. M. Von Fürstenberg, ed., The Government and Capital Formation, Cambridge, Mass: Ballinger Publishing Company.

—, (1981): "The Incidence and Allocation Effects of a Tax on Corporate Distributions," Journal of Public Economics 15, pp. 1—22

Bureau of Labor Statistics, < <https://www.bls.gov/data/> >

Calva J. (2018), Equidad fiscal, México 2018-2024: Nueva estrategia de desarrollo, vol.5, Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios, Universidad Veracruzana, México, pp. 9-18

Casarin, A., García J., Preve, L. y Allenne V. (2006), El costo del capital. Documento de trabajo

Cerda R. y Larraín F. (2005), "Inversión privada e impuestos corporativos: evidencia para Chile", Cuadernos de economía, 42, p.p 257-281

Ciccolo, J. Jr. and Baum, C. (1985) 'Changes in the balance sheet of the U.S. manufacturing sector, 1926–1977', in B. Friedman (ed.) Corporate Capital Structures in the United States, Chicago: University of Chicago Press.

Chapoy, Dolores (1994), Diccionario Jurídico Mexicano, Suprema Corte de Justicia de la Nación, Instituto de Investigaciones Jurídicas, México, (Editorial Porrúa / UNAM), <https://mexico.leyderecho.org/incidencia-fiscal/>

Chen, S., Chen, X., Cheng, Q. y Shevlin, T. (2010), «Are family firms more tax aggressive than nonfamily firms?», Journal of Financial Economics, 95: 41-61.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2020), Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2020 (LC/PUB.2020/6-P), Santiago, 2020

Corbett, J. and Jenkinson, T (1996) 'The financing of industry, 1970–1989: an international comparison', *Journal of the Japanese and International Economies* 10 (1): 71–96.

Creedy J. and Gemmell N. (2017), Taxation and the user cost of capital, *Journal of Economic Surveys* (2017) Vol. 31, No. 1, pp. 201–225

De Vecchi N(2008), Keynes on Kalecki's Theory of Taxation: Contents Approved, Method Questioned, *History of Political Economy* 40:1, Duke University Press

Devereux M. and Griffith R. (1999), Rachel The taxation of discrete investment choices, The institute for fiscal studies, Working Paper Series No. W98/16, PP.1-57

Dornbusch, R. y S. Fischer (1994); "Macroeconomía"; Mc Graw Hill; México.

Dumrauf, G. (2010), Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano. Buenos Aires, Alfaomerger.

Dyreng, S. D., Hanlon, M. y Maydew, E. L. (2008), «Long-run corporate tax avoidance», *Accounting Review*, 83: 61-82.

Edwards, 3. S. S., and M. 3. Keen (1984): "Wealth Maximization and the Cost of Capital: A Comment," *Quarterly Journal of Economics* 99, pp. 211—214.

Ehrhardt, M. y Brigham, E. (2007), Finanzas corporativas, México, Cengage Learning.

Eichner S. (1976), The pricing decisión en the Megacorp and Oligopoly Microfoundations of Macro Dynamics, Cambridge University press, Cambridge London New York Melbourne.

Emery, D. y Finnety J. (2002), Fundamentos de administración financiera, Pearson Education.

Fama E, Jensen M. (1983), Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26,pp 301-325.

Fazzari, S., Hubbard G., y Petersen B., (1988), Investment, Financing Decisions, and Tax Policy, *The American Economic Review*, 78: 2, Papers and Proceedings of the One-Hundredth Annual Meeting of the American Economic Association, p.p. 200-205 Published.

Frank, M. M., Lynch, L. J. y Rego, S. O. (2009), «Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting», *Accounting Review*, 84: 467-496.

Fuest C., Peichl A. and Siegloch S. (2018), Do Higher Corporate Taxes Reduce Wages? Micro Evidence from Germany, *American Economic Review* 2018, 108(2): 393–418

Fullerton, D., and M. King (1984): *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden and West Germany*, Chicago: University of Chicago Press.

Gordon M. (1994), La teoría neoclásica y poskeynesiana de la inversión, *Investigación Económica* 210, pp.143-164.

Hall, B. (1994) 'Corporate restructuring and investment horizons in the United States, 1976–1987', *Business History Review* 68(1): 110–43.

Hall R. and Jorgenson D. (1967), Tax policy and investment behavior, *The American Economic Review*

Hamada, K. (1966): "Strategic Aspects of Taxation on Foreign Investment Income," *Quarterly Journal of Economics* 80, pp. 361-375.

Hanlon, M., Mills, L. F. y Slemrod, J. (2007), «An empirical examination of corporate tax noncompliance », en «*Taxing Corporate Income in the 21st Century*», A. Auerbach, J. R. Hines, Jr. y J. Slemrod (eds.), Cambridge, U. K.: Cambridge University Press.

Hanlon, M., Slemrod, J. 2010. What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax aggressiveness. *J. Public Econ.* forthcoming.

Harberger A. (1962), *The Incidence of the Corporation Income Tax*, *The Journal of Political Economy*, The University of Chicago Press, Vol. 70, No. 3, pp. 215-240

Henrekson M. y Sanandaji T, (2011), "El espíritu empresarial y la teoría de la imposición", *Small Business Economy*, 37:167–185

Hernando, I y A. Tiomo (2005); *Restricciones Financieras e Inversión en Francia y España: Una comparación basada en datos individuales de empresas*; en Banco de Francia-Banco de España; "Las empresas industriales francesas y españolas". España

Hollanda D., Vann Richard J. (1998), "Income Tax Incentives for Investment", in *Tax Law Design and Drafting* (volume 2; International Monetary Fund: 1998; Victor Thuronyi, ed.), *Chapter 23, Income Tax Incentives for Investment*.

Hope, O. K., Ma, M. y Thomas, W. B. (2013), «*Tax avoidance and geographic earnings disclosure*», *Journal of Accounting and Economics*, 56: 170-189

INEGI, < <https://www.inegi.org.mx/> >

Jorgenson D. (1963), "Capital Theory Investment Behavior", *American Economic Review Papers and Proceedings*, 53:247-259.

Jungmann H, Loretz S(2019), On the measurement of investment types: Heterogeneity in corporate tax elasticities. *World Econ.*2019;42:478–508
<https://doi.org/10.1111/twec.12672>

Kaldor N. (1960), Informe sobre la reforma fiscal mexicana, en Aboites A, Unda M. (2011) *Obras Escogidas de Víctor L. Urquidi, El fracaso de la reforma fiscal de 1961*, México: El Colegio de México.

_____ (1960), Ensayo introductorio, en Aboites A, Unda M. (2011) *Obras Escogidas de Víctor L. Urquidi, El fracaso de la reforma fiscal de 1961*, México: El Colegio de México.

_____ (1963), "El papel de la imposición en el desarrollo económico", *Investigación económica* 23:89, p.p 67-96.

_____ (1963)," Impuesto al gasto", México, FCU, cuarta reimpression,p.p.142-174.

_____ (1964), *Las Reformas al Sistema Fiscal en México*", Comercio Exterior p.p265-267.

Kalecki, M. (1977). "Una teoría sobre gravamen de impuestos a los artículos de consumo, al ingreso y al capital" en "Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista". FCE. México.

Kemp, M. C. (1962): "Foreign Direct Investment and National Advantage," *Economic Record* 38, pp. 56-62.

Keuschnigg Ch. y Ribí E. (2013), Profit taxes and financing constraints, *Int Tax Public Finance* 20:808–826.

King, M. A. (1974), "Taxation and the Cost of Capital," *Review of Economic Studies* 41, pp. 21-35.

_____ (1974b):"Dividend Behaviour and the Theory of the Firm," *Economía* 41, pp.

25-34.

_____, (1977): *Public Policy and the Corporation*, London: Chapman and Hall; New York: Wiley & Sonso.

La Porta, Rafael, Florencio López-de-Silanes, Andrei Shleifer y Robert Vishny (1999), "Corporate Ownership around the World", *Journal of Finance*, vol. 54, pp. 471-517.

Laramie A., Mair D., Miller A. y Stratopoulos T. (1996-1997), The impact of taxation on gross private nonresidential fixed investment in a Kalekian model: some empirical model, *Journal of Post Keynesian Economics*, Winter 1996-1997, Vol. 19 No. 2

Lazonick W., y & O'Sullivan M. (2010) Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance, *Economy and Society*, 29:1, 13-35, DOI: 10.1080/030851400360541

Lefort F. (2003), Gobierno corporativo: ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa?, *Cuadernos de Economía*, Año 40, N° 120, pp. 207-237

Lerner(1943), *Functional Finance and the Federal Debt*, *Social Research*, Vol.10, No.1, pp.38-51

Ley de impuesto sobre la renta (2013),

https://www.personal.unam.mx/dgpe/docs/ley_isr.pdf

López J. (2020), En memoria de Kalecki: estudios sobre la economía, de los Estados Unidos, *El trimestre económico*, vol. LXXXVII (4), núm. 348, pp. 1133-1157

MacDougall, G. D. A. (1960): "The Benefits and Costs of Private Investment from Abroad: A Theoretical Approach," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 22, pp. 189-211.

Mankiw, G. (2000); "Macroeconomía"; Antoni Bosch Editor; España.

Massone Parodi P. (1995), *El impuesto a las ventas y servicios (Impuesto al Valor Agregado)*. Valparaíso, pp. 39-42.

McLure, Ch. E. (1979): *Must Corporate Income Be Taxed Twice?*, Washington D.C.: The Brookings Institution.

Minnick K. y Noga T. (2010), "Do corporate governance characteristics influence tax management?", *Journal of Corporate Finance* 16 (2010) 703–718.

Modigliani, F., y Miller, M. (1958), The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), pp. 261-297.

Modigliani, F., y Miller, M. (1963), Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 3 (Jun., 1963), pp. 433-443.

Monterrey J. y Sánchez A. (2015), "Planificación fiscal y Gobierno Corporativo en las empresas cotizadas españolas", Hacienda Pública Española / Review of Public Economics, 214-(3/2015): 55-89.

Moscoso J., Sepúlveda Claudia (2014), Costo de capital: conceptos y aplicaciones. Texto guía para pregrado, Departamento de Ciencias Administrativas, Centro de Investigación y Consultoría-CIC-, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Atioquía, L Vieco, Colombia.

OCDE < <https://data.oecd.org/> >

OCDE(2017), <https://stats.oecd.org/index.aspx?lang=en>

OECD (2003), Corporate Effective Tax Rates: Model Description and Results from 36 OECD and Non-OECD Countries, OECD Taxation Working Papers No. 38, pp. 1-64

Phillips, J., 2003. Corporate tax planning effectiveness: the role of compensation-based incentives. *Acc. Rev.* 78, 847–874.

Roos, Westerfield y Jaffe (2000), Finanzas Coporativas, 5ta edición, McGraw Hill.

Rego, S., 2003. Tax avoidance activities of U.S. multinational corporations. *Contemp. Acc. Res.* 20, 805–833.

Richardson, G., Taylor, G. y Lanis, R. (2013), «The impact of board of director oversight characteristics on corporate tax aggressiveness: Anempiricalanalysis», *Journal of Accounting and PublicPolicy*, 32: 68-88.

Salazar C. y Espíndola M. (2013), "Financiamiento bursátil e inversión: las promesas no cumplidas de la reforma financiera, en José Luis Calva (Coord.), Instituciones de crédito y financiamiento del desarrollo, vol. 6 de México 2018-2024: Nueva Estratégico para el Desarrollo, Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios para Nueva Estrategia de Desarrollo, México, pp. 191-211.

Salazar C. (2012), Acumulación de capital y distribución del ingreso. Un paradigma teórico alternativo para países en desarrollo, IIEc-UNAM, PROBOOK.

SAT, < http://omawww.sat.gob.mx/cifras_sat/Paginas/inicio.html>

Secretaría de Economía (2020), Inversión Extranjera Directa en México y en el mundo. Carpeta de Información Estadística
<https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/575327/Carpeta_IED_2020-2T.pdf>

SHCP, < <https://www.gob.mx/shcp>>

Sinn, H.—W. (1985): Kapitaleinkommeri.sbesteuerung, Tflbingen: Mohr. English edition: Capital Income Taxation and Resource Allocation, Amsterdam, New York etc.:North Holland Publishing Company, 1987.

Sinn H. (1990), "Taxation and the cost of capital "the old view", the new view, and another view", National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 3501, p. p 1-37.

Stiglitz, J. (1973), Taxation, corporate financial policy, and the cost of capital. Journal of public Economics, 2(1), 1-34.

Stiglitz, J. (2009), Razones por las que es relevante la estructura, Revista asturiana de economía financiera, 43, pp 49-57.

Suzuki M. (2014), Corporate effective tax rates in Asian countries, Japan and the World Economy, 2014, vol. 29, issue C, pp 1-17

Tanzi V. (2014), Taxation and Equitable Economic Development: A Historical Note*, Wilson Center, FEDESARROLLO Centro de Desarrollo Económico y Social, pp. 1-17

Tirole J. (2006), The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, Princeton and Oxford, United States of America, pp.47

Unda (2015), "La reforma tributaria de 2013: los problemas de la Hacienda pública y la desigualdad en México", Espiral, Estudios sobre Estado y Sociedad Vol. XXII No. 64, pp. 69-99

Vintilă G., Cristian Gherghina S, and Păunescu R. (2018), Study of Effective Corporate Tax Rate and Its Influential Factors: Empirical Evidence from Emerging European Markets *Emerging Markets Finance & Trade*, 54:571–590, 2018

Wilson, R. J. (2009), «An examination of corporate tax shelter participants», *Accounting Review*, 84:969-999.

Wolfenzon, D. (1999), A theory of pyramidal structures. Unpublished work paper. Harvard University: Cambridge,MA.

Yermack, D., 2004. Remuneration, retention, and reputation incentives for outside directors. *J. Fin.* 59, 2281–2308.

Zimmerman, J., 1983. Taxes and firm size. *J. Acctng. Econ.* 1983 (5), 119–149.

Zingales, L. (1997), "Corporate Governance", NBER WP6309.