

Impuestos a las Utilidades e Inversión Extranjera Directa en Colombia \*

Juan José Echavarría, jechavso@banrep.gov.co  
George R. Zodrow, zodrow@rice.edu

Agosto de 2005

\* Este trabajo no compromete al Banco de la República ni a su Junta Directiva. Los autores agradecen el trabajo de apoyo de Mariana Villamizar y los valiosos comentarios de Paul Cahn-Speyer, Alfredo Lewin, Francisco Urrutia, Joel Slemrod y un referee anónimo.

## Tabla de Contenido

<b><i>I. Introducción</i></b> .....	<b>3</b>
<b><i>II. Características de la inversión extranjera directa en Colombia</i></b> .....	<b>9</b>
<b><i>III. Argumentos a favor del “impuesto nulo” a la IED</i></b> .....	<b>14</b>
<b>A. El argumento de “economía pequeña y abierta”</b> .....	<b>14</b>
<b>B. Otros argumentos que justifican los impuestos bajos al capital</b> .....	<b>15</b>
<b><i>IV. Razones que Justifican un Impuesto Positivo a la IED</i></b> .....	<b>18</b>
<b>A. El Crédito Tributario Externo (CTE)</b> .....	<b>18</b>
<b>B. Otros argumentos económicos</b> .....	<b>22</b>
<b>C. Argumentos políticos</b> .....	<b>24</b>
<b><i>V. Evidencia Empírica sobre los Impuestos a la IED</i></b> .....	<b>26</b>
<b>A. Impuestos e Inversión Extranjera Directa (IED)</b> .....	<b>26</b>
<b>B. Evasión y elusión de impuestos</b> .....	<b>27</b>
<b>C. Competencia impositiva</b> .....	<b>28</b>
<b><i>VI. Conclusiones y Recomendaciones de Política</i></b> .....	<b>29</b>
<b><i>VII. Bibliografía</i></b> .....	<b>33</b>

## I. Introducción

Colombia, como los demás países emergentes, enfrenta un ambiente económico internacional crecientemente competitivo, caracterizado por la mayor movilidad de capital tangible e intangible, de la fuerza laboral (especialmente la calificada) y por una vigorosa competencia en bienes y servicios transables. La mayor globalización implica que la interacción con las demás economías del mundo jugará un papel central en el crecimiento económico del país y en el ingreso futuro de los colombianos.

Se analiza en este Capítulo el papel que juegan los impuestos en atraer la inversión extranjera directa (IED) hacia Colombia, uno de los múltiples aspectos de esa competencia internacional. Hoy día la competencia por capital móvil es un componente esencial del panorama fiscal en todos los países, especialmente en aquellos con alta dependencia de la inversión extranjera directa (IED). Solo se tendrá éxito si todas las políticas —incluidas las impositivas<sup>1</sup>— conducen a atraer y retener las firmas multinacionales. Puesto que la evidencia internacional reciente sugiere que la IED ha tenido un impacto positivo sobre el crecimiento económico en América Latina,<sup>2</sup> puede argumentarse que el sistema tributario debería minimizar los desincentivos a su ingreso.

La política impositiva está lejos de ser el único factor que afecta las decisiones de inversión de las multinacionales, y por ello conviene discutir la influencia relativa de esos otros factores antes de entrar en materia. La literatura disponible sugiere que los impuestos no se encuentran entre los factores más importantes en la decisión de las multinacionales en materia de localización. Wheeler y Mody (1992), por ejemplo, construyen un modelo empírico sobre la localización y nivel de la IED y atribuyen el peso central a los costos laborales, el tamaño del mercado, la calidad de la infraestructura y las potenciales economías de aglomeración, factores todos ellos más importantes que los impuestos. Las conclusiones son relativamente similares para otros trabajos sobre América Latina (Shatz y Venables, 2000; Shatz, 2001; Esquivel y Larraín, 2001; Vial, 2001).

El Cuadro 1 presenta los resultados para Colombia de una encuesta realizada por *Fedesarrollo* en septiembre de 1999 a los gerentes de 101 empresas manufactureras con IED<sup>3</sup>. En la respuesta se clasifican en orden descendente los tres factores más importantes en la decisión de

<sup>1</sup> Ver Echavarría y Zodrow (2002, Anexo A) para una descripción del actual impuesto a las utilidades en Colombia. Ver McLure y Zodrow (1997) para una historia reciente de reformas tributarias en Colombia.

<sup>2</sup> Se encuentran importantes complementariedades en producción, incrementos en la productividad, transferencia de nuevas tecnologías y mayores salarios. Borensztein *et al.* (1998), por ejemplo, encuentran importantes complementariedades entre la IED y el nivel de capital humano. Aitken, Harrison y Lipsey (1995) encuentran un efecto positivo de la IED sobre los salarios, y Aitken, Hanson y Harrison (1997) encuentran evidencia de efectos positivos de la IED en la actividad exportadora en México. Echavarría (2002) muestra que las empresas con IED adoptan nuevas tecnologías más rápidamente que los competidores locales.

<sup>3</sup> Con un peso en producción cercano al 40% del de las empresas con alguna IED.

mantener o expandir el negocio en Colombia. Los factores “ley y orden”<sup>4</sup> y “estabilidad macroeconómica” dominan ampliamente. La estabilidad en impuestos aparece como el factor más importante en la segunda elección del empresario, *aún más que su nivel*.<sup>5</sup> Algunas entrevistas personales sobre este punto con miembros de la Cámara Colombo-Americana sugieren, adicionalmente, que la estabilidad jurídica es un elemento central en el factor “ley y orden” (Lewin y Rodríguez, 2000).

Cuadro 1  
Principales Factores que Inciden sobre su Decisión de Permanecer en Colombia (escoja los 3 factores más importantes en orden)

	1°	2°	3°
Ley y Orden	39.1	15.1	12.0
Estabilidad macroeconómica.	34.8	17.4	16.9
Otro	6.5	1.2	2.4
Condiciones "micro" (menor costo laboral, menores costos de insumos etc.)	5.4	8.1	14.5
Incentivos tributarios a la IE	4.3	4.7	8.4
Integración comercial con países andinos	4.3	7.0	12.0
Legislación doméstica más simple y transparente para establecerse y operar en Colombia	2.2	7.0	9.6
Estabilidad tributaria	1.1	19.8	6.0
Integración comercial con EE.UU	1.1	3.5	2.4
Mayor integración comercial con Europa	1.1	1.2	1.2
Conformación del ALCA	0.0	2.3	2.4
Incentivos a las exportaciones	0.0	3.5	7.2
Infraestructura doméstica	0.0	9.3	4.8
TOTAL	100.0	100.0	100.0

Fuente: Fedesarrollo y cálculos de los autores

El Cuadro 2 presenta otros resultados de la misma encuesta. Los elementos más importantes de los “aspectos macroeconómicos” son el “crecimiento económico aceptable y sostenido”, las “bajas tasas de interés” y el “bajo déficit fiscal”. El componente más importante en la “estabilidad tributaria” es la estabilidad en el impuesto a la renta.<sup>6</sup> En el área específica de impuestos se consideran problemáticos (en orden de importancia) las altas tasas a la renta y en menor medida al IVA. La mayoría de empresas encuestadas por Fedesarrollo son totalmente controladas por el capital extranjero (su participación oscila entre 75% y 100% del capital de la firma en 70% de los casos). La mayoría de ellas están interesadas en el mercado local, aún cuando la importancia del mercado local ha declinado en el tiempo.<sup>7</sup>

<sup>4</sup> En la situación actual no es sorprendente que “ley y orden” juegue un papel especialmente importante en Colombia que en otros países. Wheeler y Mody (1992), por ejemplo, encuentran que la estabilidad política no es un determinante importante de la IED para su muestra de países.

<sup>5</sup> Véase la descripción de Esquivel y Larraín (2001) sobre los incentivos tributarios a la IED otorgados en diferentes países de Latinoamérica y en otras regiones.

<sup>6</sup> Los costos laborales y el costo de transporte doméstico aparecen como variables “micro” centrales, y los altos impuestos “parafiscales” y la disponibilidad de mano de obra calificada aparecen como cruciales en “aspectos laborales”. También atrae a la IED una tasa de cambio relativamente flexible y derechos de propiedad más estrictos.

<sup>7</sup> Los resultados mencionados aparecen confirmados en otras encuestas para Colombia como Fedesarrollo (1994), Fedesarrollo-Coinvertir (1998), y Coinvertir-DNP (2000). La falta de seguridad y una administración pública deficiente (papeleo y corrupción) aparecen como obstáculos importantes a la IED en Fedesarrollo-Coinvertir (1998).

Cuadro 2  
Principales Factores que Afectan su Decisión de Permanecer o Expandir su IED en Colombia  
(ordene de 1 a 3)

a. Aspectos <i>MACROECONOMICOS</i>	1°	2°	3°
Crecimiento económico aceptable y sostenido	53.8	17.4	15.3
Una política monetaria que reduzca las tasas de interés	18.3	26.1	20.0
Finanzas públicas en equilibrio	14.0	20.7	21.2
Una política de tasa de cambio que induzca mayor devaluación real	7.5	8.7	10.6
Una política de tasa de cambio que induzca mayor revaluación real	4.3	4.3	3.5
Nivel de inflación cercano a un dígito	2.2	20.7	27.1
Otro	0.0	2.2	2.4
	100.0	100.0	100.0
b. Aspectos <i>MICROECONOMICOS</i>			
Costo de la mano de obra	52.9	21.4	25.0
Costo del transporte interno	28.7	35.7	32.9
Costo de los servicios públicos	14.9	41.7	40.8
Otro	3.4	1.2	1.3
	100.0	100.0	100.0
c. Aspectos <i>LABORALES</i>			
Menores cargas parafiscales sobre la nómina (SENA, ICBF, cajas de compensación)	36.7	19.5	19.3
Disponibilidad de mano de obra calificada	32.2	8.0	8.4
Esquemas de contratación temporal más flexibles	16.7	28.7	30.1
Menores costos de despido	11.1	18.4	14.5
Menores costos por horas extras, dominicales y turnos sucesivos	2.2	25.3	27.7
Otro	1.1	0.0	0.0
	100.0	100.0	100.0
d. Aspectos <i>NORMATIVOS</i>			
Mayor flexibilidad en los requisitos formales exigidos en materia cambiaria	53.8	28.6	17.4
Una legislación sobre propiedad intelectual más fuerte	28.6	20.8	43.5
Una legislación ambiental más ágil	9.9	49.4	37.7
Otro	7.7	1.3	1.4
	100.0	100.0	100.0
e. Aspectos <i>TRIBUTARIOS</i>			
Tarifas de impuesto a la renta más bajas	64.1	18.7	12.8
Tarifas de IVA más bajas	18.5	29.7	20.9
Tarifa del impuesto sobre remesas más baja	7.6	22.0	31.4
Menores tarifas en impuestos locales (ind. y comercio, predial, contribución valorización)	7.6	28.6	32.6
Otro	2.2	1.1	2.3
	100.0	100.0	100.0

Fuente: Fedesarrollo y cálculos de los autores

En términos generales los resultados de la encuesta de Fedesarrollo coinciden con los de Steiner y Salazar (2001), quienes comparan el ambiente de inversión en Colombia con el de otros países andinos y con algunos países desarrollados. Colombia obtiene bajos puntajes en el área de “instituciones” (seguridad, corrupción, justicia y eficiencia del sector público), puntajes promedio en “regulación”, y puntajes altos en “infraestructura y transporte” (energía, telecomunicaciones, etc). El salario promedio y la calificación de la fuerza laboral (principalmente ejecutivos) aparecen como factores positivos en Colombia, pero la legislación laboral (costos de despido, precio de *horas extras*, contribuciones “parafiscales”) como factores negativos. El país se

encuentra mal en lo que se relaciona con tasas impositivas, principalmente en renta y en impuestos locales (no en IVA), y con estabilidad impositiva (dadas las múltiples reformas recientes).<sup>8</sup>

Otro aspecto importante en la competencia internacional se relaciona con el esquema regulatorio para las firmas, y en especial con los trámites requeridos para establecer un nuevo negocio. Los resultados del trabajo de Djanokov *et al.* (2000) para 75 países aparecen en el Cuadro 3. El número de trámites requeridos para crear un negocio es mucho menor en los países desarrollados (8; 4 en los Estados Unidos) que en América Latina (13), los países ex socialistas (12) y África (11). También es menor el número de días en los países desarrollados (53; 7 en los Estados Unidos) que en América Latina (93). El número de procedimientos en Colombia (55) es aún mayor que en América Latina, aun cuando los días y los costos aparecen un poco menores.<sup>9</sup> En síntesis, existe una severa carga regulatoria para la creación de empresas en Colombia y en América Latina, un área tan relevante de trabajo como el de la carga impositiva.

<sup>8</sup> Hubo cinco reformas tributarias significativas en la década de los 1990 en Colombia —Ley 49 de 1990, Ley 6 de 1992, Ley 223 de 1995, Law 3843 de 1997 y Ley 488 de 1998—. Adicionalmente, ocasionalmente el gobierno obtuvo facultades extraordinarias para decretar provisiones especiales, tales como la Ley 218 de 1995 y la Ley 508 de 1999 entre otras.

Los acuerdos internacionales en material de impuestos provén mayor estabilidad tributaria. Colombia firmó ocho acuerdos tendientes a eliminar la doble tributación en las áreas de transporte aéreo y marítimo (con Estados Unidos, Argentina, Alemania, Brasil, Chile, Francia, Italia y Venezuela), así como acuerdos con los países andinos para eliminar la doble tributación de IED. Colombia negocia actualmente acuerdos bilaterales para eliminar la doble tributación: con el Reino Unido, Canadá, Francia, México, Corea, Israel, Suecia, Rusia, Sur África, Tailandia, Ucrania, Chipre, España, Bélgica, Lituania, los países del Benelux, y Trinidad-Tobago. Colombia también ha firmado Acuerdos Bilaterales de Inversión (BITS) con Chile, Cuba, España, Perú y el Reino Unido (ver Parra, Rodríguez y Cavelier, 2002), y ha firmado los siguientes Acuerdos de Protección a la inversión: OPIC (*Overseas Private Investment Corporation*) 1985; MIGA (*Multilateral Investment Guarantee Agency*) 1988; y ICSID (*International Center for the Settlement of Investment Disputes*).

<sup>9</sup> Para una descripción detallada de los pasos involucrados en la creación de una empresa en Colombia, véase Villamizar (2002).

Cuadro 3  
Procedimientos, Tiempos y Costos para Crear un Negocio en Diferentes Países

Región (promedio aritmético)	Número de procedimientos						Tiempo (días)	Costo*	PIB per cápita
	Total	Seguridad y salud	Medio Ambiente	Impuestos	Laborales	Monitoreo			
América Latina	13	1	1	2	3	7	93	0.47	4,049
ExSocialistas	12	1	0	2	1	8	57	0.26	2,702
Africa	11	1	0	2	2	6	68	0.72	814
Asia	9	1	0	1	1	5	59	0.14	9,123
Desarrollados	8	0	0	1	1	5	53	0.13	23,188
Estados Unidos	4	0	0	1	0	3	7	0.01	29,231
Colombia	17	3	1	1	2	10	55	0.12	2,391

Fuente: Djanokov et.al (2000) y cálculos de los autores

\*: el costo está definido como fracción del PIB per cápita en 1999

Muchos otros factores diferentes a los impuestos afectan el nivel de IED en Colombia, pero ello no debe llevar a descuidar el tema impositivo. Al fin y al cabo la teoría económica sugiere que la maximización global de utilidades *después de impuestos* es el objetivo final de la mayoría de multinacionales, y buena parte de la literatura reciente (revisada más adelante) sugiere que los impuestos son importantes en las decisiones de dónde y cuánto invertir. Y las encuestas consideradas antes mostraron que el nivel y la estabilidad de los impuestos juegan un papel relevante en las decisiones de inversión de las multinacionales. De otra parte, la política impositiva está bajo el control del gobierno en el corto y en el largo plazo, algo que no sucede con buena parte de las demás variables de política, y menos aún para el corto plazo. Finalmente, una estructura tributaria adecuada también afecta favorablemente la inversión de nacionales. En síntesis, la política tributaria tiene que ser un elemento central en el paquete de medidas tendientes a promover la inversión nacional y extranjera en el país.<sup>10</sup>

Este capítulo discute algunos de los elementos que en nuestro concepto son más relevantes en el diseño de una estructura impositiva apropiada para Colombia en un contexto de creciente competencia internacional por la IED.<sup>11</sup> La Sección II caracteriza la IED en Colombia: los flujos en el tiempo, la participación sectorial y las diferencias más significativas entre las multinacionales que operan en Colombia y las firmas nacionales. La Secciones III y IV discuten aspectos teóricos relacionados con los impuestos a la IED. La primera de ellas comienza con un resultado teórico estándar en la literatura según el cual (bajo ciertas circunstancias) una economía

<sup>10</sup> Por supuesto, también resulta crucial la forma en que se utilizan los impuestos. El gasto que se utiliza para mejorar el clima de inversión en cualquiera de sus múltiples dimensiones puede tener un efecto estimulante sobre la IED.

<sup>11</sup> Véase Echavarría y Zodrow (2002, Anexo A) para una descripción del actual impuesto a las utilidades en Colombia.

abierta y pequeña como la colombiana no debería gravar la IED. Luego se discuten varias extensiones al modelo estándar todas ellas reforzando la conclusión básica. La Sección IV, sin embargo, considera una amplia variedad de argumentos en contra del “impuesto cero” al capital,<sup>12</sup> llegando en algunos casos a sugerir tasas similares a las que se aplican al factor trabajo en un esquema progresivo de impuestos. La ambigüedad teórica y el contraste de las conclusiones en los distintos escenarios sugieren que no es fácil diseñar una política tributaria “óptima” hacia la IED, y que las recomendaciones varían según los objetivos y características particulares del país. La Sección 0 examina la importancia relativa de esas características, teniendo en cuenta la literatura académica reciente y la evidencia empírica relevante para Colombia. La Sección final presenta propuestas específicas de reforma al sistema tributario colombiano, relevantes para un mundo crecientemente globalizado con competencia intensa por la IED.

<sup>12</sup> En el análisis, este “impuesto al capital” incluirá el impuesto a las utilidades, quizá suplementado con retenciones sobre dividendos y sobre intereses pagados a la casa matriz.



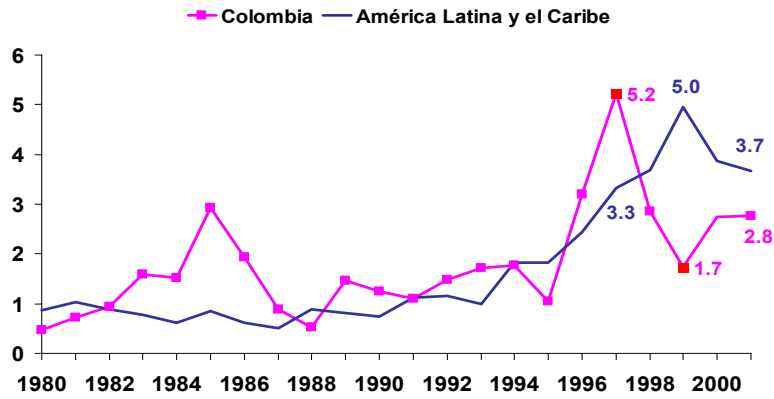
## II. Características de la inversión extranjera directa en Colombia

La inversión extranjera directa es un componente importante de la inversión total en Colombia, pero menos que en varios países de la región. El Gráfico 1 muestra la evolución de los flujos de IED hacia Colombia y hacia América Latina y el Caribe (incluye Colombia) como proporción del PIB y de la inversión total.<sup>13</sup> La relación IED/PIB es hoy menos importante en Colombia que en América Latina (2.8% versus 3.7%), pero abarca una fracción similar de la inversión total (cerca a 19%), debido a que esta última ha sido muy baja en Colombia en los últimos años. La IED estuvo estancada en 1990-1994, se incrementó rápidamente en 1994-1997, cayó luego y se ha mantenido a niveles relativamente bajos en los últimos años. El significativo incremento de 1996-1997 es atribuible en buena medida a la privatización parcial del sector energético y a la compra de varias instituciones financieras por bancos con sede en España y en los Estados Unidos.

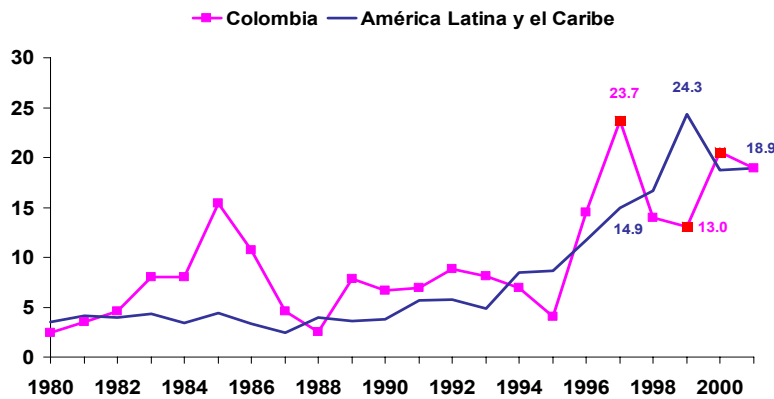
<sup>13</sup> Las cifras provienen de Banco Mundial, *World Development Indicators*. Se define IED como el flujo neto de inversión efectuado para adquirir control parcial estable (10% o más de las acciones) en firmas que operan en economías diferentes a las del inversionista. Incluye el capital accionario, la reinversión de utilidades, otro capital de largo plazo, y el capital de corto plazo registrado en la balanza de pagos.

Gráfico 1  
Flujos de Inversión Extranjera hacia Colombia y hacia América Latina y el Caribe

(% del PIB)



(% de la Inversión Total)



Source: World Bank, World Development Indicators

Como en tantos otros países de América Latina y del mundo, Colombia ha experimentado un declive en la IED durante el reciente bajón, pero el descenso ha sido menor que en otros países. Así, según UNCTAD (2002) la IED en dólares nominales descendió casi 60% en los Estados Unidos y en Europa en 2000-2001, 71% en Argentina, 31% en Brasil y 24% en Venezuela; la cifra para Colombia fue apenas 15%. No obstante, existe un amplio espacio para elevar la IED en Colombia, en la medida en que su participación en el PIB en Colombia (2.9%) es considerablemente menor que en otros países de la región: 10.6% del PIB en Nicaragua, 8.9% en Bolivia, 6.1% en Panamá, 5.5% en Brasil y 5.2% en Ecuador y Chile.

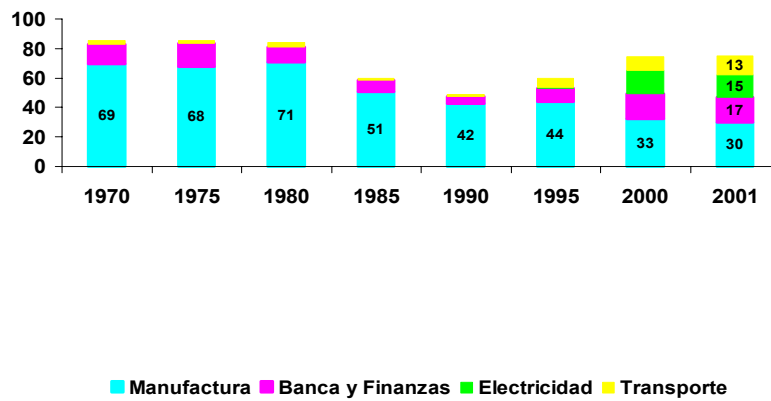
El Gráfico 2 muestra la participación de los distintos sectores en el acervo (*stock*) de IED entre 1970 y 2001. La primera parte muestra los 4 sectores con mayor peso en el 2001 y la segunda parte los demás. La IED está concentrada principalmente en la manufactura, aunque la importancia relativa del sector ha declinado significativamente, desde cerca de 70% en los setenta a 30% en el 2001. La IED también es importante en el sector financiero (17% del total en el 2001), en electricidad, gas y agua (15%) y en transporte y comunicaciones (13%).<sup>14</sup> Este último se convirtió en un sector importante en 1995, y en electricidad, gas y agua en 2000, debido a procesos de privatización en ambos sectores.

En la segunda parte del Gráfico se muestra la participación de la IED en sectores menos importantes. Se observa que la minería (principalmente petróleo) ha perdido peso, desde niveles cercanos a 35% en 1985-1995 a sólo 12% en 2001, a pesar de inversiones significativas recientes en carbón (Intercor y Cerrejón) y en níquel (Cerromatoso). La IED en el sector comercio es aún baja (7%), pero han existido importantes inversiones recientes en las principales cadenas de supermercados (Makro, Carulla-Vivero y Carrefour).

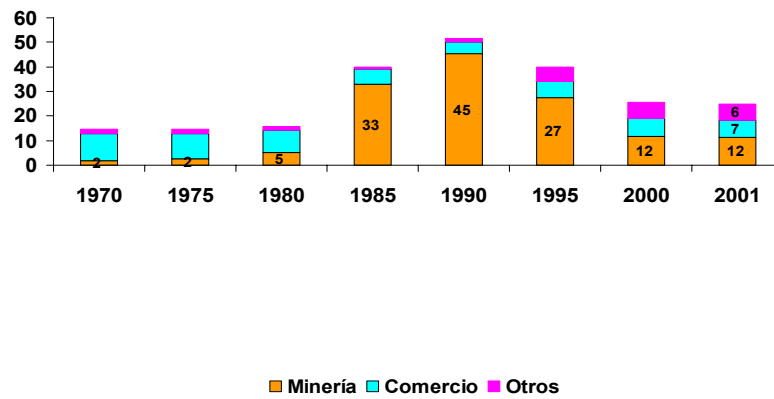
<sup>14</sup> La IED era especialmente importante en telecomunicaciones en 2001, con el ingreso de *Bellsouth* y *Comcel*, y con la compra de Milenium por parte de AT&T.

Gráfico 2  
IED por sector (acervos)

Principales 4 sectores en 2001



Otros sectores



Echavarría y Zodrow (2002, Anexo B) analizan las principales diferencias entre las multinacionales que operan en Colombia y las empresas nacionales. Para una muestra de 9,451 empresas registradas en la *Superintendencia de Sociedades* y en la *Superintendencia de Valores* en el año 2000, los autores realizaron un análisis de regresión que compara las diferencias en las características de las empresas con y sin IED, controlando por sector, región (departamento) y tamaño de la firma.<sup>15</sup> Echavarría y Zodrow muestran que la empresa multinacional típica es: (1) mucho más grandes que las empresas nacionales especialmente en términos de los activos totales (70-80% más grandes) y el acervo de planta, maquinaria y equipo (30-40% más grandes) —(no existen diferencias tan marcadas en el número de trabajadores)—; (2) son más intensivas en capital, con relaciones planta y equipo/empleo, ventas/empleo y activos totales/empleo entre 40% y 80% mayores; (3) la relación exportaciones/ventas es 70-80% menor, un resultado consistente con la importancia relativa que otorgan al mercado local en las encuestas (ver arriba); y (4) es mayor su deuda externa, la mayoría de ésta en dólares. Los salarios pagados por las multinacionales, incluso a los ejecutivos, son similares a los pagados por las empresas nacionales, y no existen diferencias significativas en el peso de las materias primas importadas, la deuda total, en rentabilidad o en antigüedad.

<sup>15</sup> Formalmente, se corrieron regresiones del tipo:  $\ln car = \alpha + \beta_2 d_{ied} + \gamma d_{ciiu1} + \eta d_{departamento} + \phi \ln(I)$ , donde *car* corresponde a la característica en discusión (tamaño, intensidad de capital, etc),  $d_{ied}$  es una variable dummy igual a 1 cuando la firma tuvo inversión extranjera en el período 1995-2000 y 0 en caso contrario,  $d_{ciiu1}$  es un conjunto de 14 dummies para los 15 sectores CIU a 1 dígito, y  $d_{departamento}$  un conjunto de 24 dummies para los 25 departamentos colombianos. El coeficiente  $\beta_2$  en la ecuación muestra las diferencias porcentuales en el valor de la característica, entre la firma multinacional y la firma nacional, controlando por sector, departamento y tamaño.

### III. Argumentos a favor del “impuesto nulo” a la IED

Los años recientes han presenciado una verdadera explosión en las investigaciones sobre el impacto de los impuestos al capital móvil y a la IED. Esta Sección y la siguiente presentan un breve recuento de los principales hallazgos, enfatizando los más relevantes para Colombia. Se utiliza ampliamente el excelente trabajo de Gordon y Hines (2002).<sup>16</sup>

#### A. El argumento de “economía pequeña y abierta”

Colombia es una economía pequeña y abierta pues el país no afecta con sus decisiones la tasa de interés internacional ni los precios externos de bienes transables. En estas circunstancias la teoría económica brinda una recomendación sorprendente y hoy estándar en el campo: una economía pequeña y abierta como la colombiana no debería crear ningún impuesto específico al capital móvil y a la IED<sup>17</sup> (Gordon, 1986; Slemrod, 1988; Razin y Sadka, 1991; Diamond y Mirrlees, 1971).<sup>18</sup>

La explicación es simple. Si el capital internacional es perfectamente móvil en la economía pequeña y abierta, los propietarios del capital móvil no pagarán la carga tributaria del impuesto. El capital se irá del país y la productividad del capital se incrementará hasta que la remuneración después de impuestos coincida con la situación inicial (antes de crear el impuesto). Por supuesto, la salida del capital también reducirá la productividad —remuneración de los factores que no pueden migrar, la tierra y el trabajo (parcialmente inmóvil) en el país que crea el impuesto—. El resultado final y paradójico es que los factores locales fijos terminan pagando no solo el mayor impuesto al capital sino también el llamado sobre-costo de eficiencia (*excess burden*).<sup>19</sup> Por ello es preferible para el bienestar de los residentes gravar directamente los factores fijos locales y evitar la mencionada sobre-carga. En resumen, los impuestos a los factores que no migran (tierra y trabajo) y al consumo o al valor agregado (i.e. el IVA) son siempre preferibles en una economía abierta y pequeña a cualquier impuesto al capital móvil.

La conclusión anterior es reforzada por la literatura sobre competencia impositiva, la cual examina las interacciones entre países que financian sus servicios públicos con impuestos per

<sup>16</sup> Véase también Gresik (2001) y Ballard (2002).

<sup>17</sup> La discusión aplica a todo tipo de capital, local y extranjero, cuando este factor es perfectamente móvil. Ello no ocurre, sin embargo, cuando el capital es relativamente inmóvil. En este caso cabe la discusión de si es políticamente viable mantener diferentes tasas de impuesto al capital nacional y extranjero. Algunos juristas argumentan que la Constitución de 1991 prohíbe el tratamiento diferencial de estos dos tipos de capital. Este punto es tratado nuevamente más adelante.

<sup>18</sup> El impuesto a las utilidades se grava generalmente con base en la producción que tiene lugar al interior del país. En comparación, el impuesto basado en residencia (*residence-based tax*), que se grava sobre el ingreso total de los residentes, es consistente con la teoría del impuesto óptimo (Diamond & Mirrlees, 1971).

<sup>19</sup> Este sobre costo surge por dos razones. En primer lugar, la intensidad de capital resulta ineficientemente baja debido a la salida del capital inducida por los impuestos. En segundo lugar, el impuesto a las utilidades favorece artificialmente la producción de bienes intensivos en trabajo. Ello ocurre pues la reducción de salarios que tiene lugar cuando el impuesto a las utilidades se desplaza finalmente al factor trabajo, el desplazamiento es menos marcado en bienes con alta participación de ese factor en la producción. En síntesis, se produce una reasignación del factor trabajo hacia sectores intensivos en mano de obra.

cápita (*lump sum*) a sus residentes y con impuestos al capital móvil. En el modelo típico se supone que cada país maximiza el bienestar de sus residentes y actúa como un competidor *Nash* en la economía mundial (supone que las tasas tributarias de sus rivales permanecen inalteradas). En dichas circunstancias, cuando el número de economías es grande (i.e. son pequeñas y abiertas) la competencia entre países conduce a un resultado consistente con el “impuesto cero”. Se termina eliminando el impuesto al capital, y dependiendo enteramente del impuesto per capita (Zodrow y Mieszkowski, 1983; Gordon, 1986; Razin y Sadka, 1991; Hoyt, 1991). Paradójicamente, los países que por alguna razón se ven obligados a crear impuestos al capital terminan creando nuevas ineficiencias al suministrar niveles sub-óptimos de bienes públicos (Zodrow y Mieszkowski, 1986; Wilson, 1986).

Por supuesto, existen muchos otros efectos de la competencia impositiva entre países, algunos de ellos reducen la eficiencia y otros la incrementan (Wilson, 1999; Zodrow, 2003). El mensaje central de esta literatura es, sin embargo, que la movilidad internacional del capital presiona hacia abajo las tasas de impuestos al capital móvil, y con ello disminuye el nivel de servicios públicos financiable con esos impuestos. Con los supuestos anteriores los ciudadanos de una economía pequeña y abierta estarán mejor en un escenario de “impuesto cero” al capital internacional móvil.

#### B. Otros argumentos que justifican los impuestos bajos al capital

Otros argumentos apoyan los impuestos bajos (o cero) al capital internacional móvil en una economía pequeña. En primer lugar, en contra del supuesto anterior de competencia perfecta, las multinacionales modernas generan rentas significativas, atribuibles a factores como el conocimiento tecnológico y las patentes especializadas, la propiedad sobre técnicas de producción, la mejor administración y gerencia, el mayor acceso al capital, y las marcas registradas.<sup>20</sup> De hecho, muchos de los argumentos pro IED, y especialmente en un país emergente, se relacionan con los altos rendimientos de los factores locales derivados de dichas rentas. No obstante, en la medida en que las rentas son específicas a las firmas<sup>21</sup> los modelos teóricos recomiendan el “impuesto cero”, tal como sucedía en el modelo básico de la Sección anterior. Si la multinacional genera rentas específicas y el capital extranjero es perfectamente móvil, cada país tratará de superar a los demás en la lucha por beneficiar a sus residentes con la nueva IED. El equilibrio final será el “impuesto cero” al capital móvil (Gordon y Hines, 2002).

En segundo lugar, los impuestos al capital internacional móvil toman típicamente la forma de impuestos a las utilidades, con niveles similares para las firmas nacionales y para las extranjeras. Sin embargo, el impuesto a las utilidades es un instrumento indeseable por ser notoriamente ineficiente al ocasionar grandes y costosas distorsiones en las decisiones sobre: el tipo de organización (corporación frente a no corporación); la inversión por tipo de activo y

<sup>20</sup> Dunning (1977, 1981) plantea que las multinacionales deben poseer un activo que genere rentas, así como ventajas de localización e interiorización (OLI) sobre las empresas nacionales. Solo así puede la multinacional competir, dados los costos inherentemente más altos que enfrentan. Markusen (1995) presenta una explicación teórica de la presencia de las multinacionales.

<sup>21</sup> Las rentas económicas específicas de localización se analizarán más adelante.

sector; la financiación y los pagos (Gravelle, 1994; Cnossen, 1996).

Las distorsiones al tipo de organización no son relevantes en el caso colombiano, pues el impuesto a las utilidades aplica a todo tipo de negocio (corporación o no corporación), pero los resultados del Anexo E indican que hoy existen en Colombia altas distorsiones y diferencias importantes de impuestos entre sectores. Por ello la productividad total de la inversión muy probablemente se incrementaría si las distorsiones fuesen eliminadas, y los recursos derivados se utilizarán para reducir el déficit y la tasa media del impuesto.

En cuanto a las distorsiones por tipo de activos, la estructura actual del impuesto a las utilidades en Colombia incentiva la deuda de las empresas, incluso más que en otros países: se deducen en su totalidad los intereses (indexados con la inflación) pero no los dividendos (aunque estén exentos al nivel de la persona); y los impuestos son bajos para el poseedor de bonos. Adicionalmente, en Colombia existe renta presuntiva sobre la riqueza *neta* de las firmas y de las personas, lo cual crea incentivos adicionales para el endeudamiento (se puede reducir la riqueza neta endeudándose). Echavarría y Arbeláez, 2003 muestran que la financiación vía deuda es ampliamente utilizada por las firmas colombianas, aún cuando se ha reducido. La relación deuda/activos totales era 55% en 1990 y 38.6% en 1999.

Debe reconocerse, eso sí, que el impuesto a las utilidades tiene todas las ventajas administrativas que caracterizan a los impuestos que se cobran a nivel de la firma (incluyendo los impuestos a las ventas, a los salarios, y las retenciones a ciertos ingresos). Específicamente, se cobra a un número reducido de grandes firmas que cuentan con buena contabilidad y que pueden reportar información adicional a la administración de impuestos cuando ello sea requerido (Bird, 1996). Ello significa que el impuesto a las utilidades puede ser monitoreado con mayor facilidad que otros impuestos que recaen sobre las personas.

Sin embargo, el impuesto a las utilidades es de todas formas complicado, y crea una carga administrativa particularmente pesada para los negocios pequeños que carecen de prácticas contables sofisticadas. Puede resultar particularmente oneroso para un país como Colombia, con escaso talento empresarial y limitados recursos administrativos. Todo lo anterior sugiere la conveniencia de depender poco (incluso eliminar) del impuesto a las utilidades.

Otra desventaja de este impuesto consiste en su naturaleza relativamente “oculta”, al no recaer directamente sobre las personas. Por lo mismo, los individuos —socios— pueden ser menos conscientes del peso que representa ese impuesto frente a otros como el de renta a la persona o el IVA. Además, persiste una amplia controversia sobre su incidencia. Es difícil determinar quién lo paga, una vez se consideran los efectos potenciales indirectos, incluso en términos puramente teóricos. La teoría de escogencia pública (*public choice*) señala que la eficiencia en la provisión de servicios públicos crece cuando estos se financian con impuestos altamente visibles e incidencia cierta. Así se garantiza que la sociedad conoce a cabalidad quién paga los servicios públicos consumidos. El impuesto a las utilidades es un mal impuesto según este criterio, debido a su naturaleza oculta y a su incidencia incierta, por lo cual se puede llegar a niveles excesivamente altos de provisión de servicios públicos.

Finalmente, las empresas multinacionales modernas poseen considerable discrecionalidad para asignar utilidades entre los diversos países donde operan, ya que es muy difícil: (1) asignar en forma “apropiada” los gastos fijos, incluyendo los costos de gerencia y administración y los



relacionados con el desarrollo de activos intangibles como la investigación y el desarrollo (I&D), (2) determinar los “precios de transferencia” apropiados para los insumos y bienes transados entre firmas filiales que operan en diferentes países y (3) distribuir las deducciones relacionadas con los gastos financieros e intereses asociados con préstamos para inversión. Existe una alta discrecionalidad para asignar ingresos y gastos entre países, reportando ingresos altos en países con impuestos bajos y viceversa.

Como tantos otros países con tasas de impuesto altas, Colombia ha implementado reglas encaminadas a limitar las pérdidas de ingreso por manipulaciones contables, pero el problema constituye una molestia permanente para las entidades administradoras de impuestos en el mundo entero. La evasión y elusión por parte de las multinacionales crean, nuevamente, presiones a la baja sobre las tasas de impuestos a las utilidades en el mundo entero. Ningún país deseará ver reducidos sus impuestos en forma desproporcionada. De hecho, y por la razón anterior, una ventaja adicional de las tasas bajas —además de atraer más capital— es que eleva el recaudo al incentivar a la multinacional a declarar mayores ingresos y menores gastos en el país. Podría incluso atraer nuevas multinacionales interesadas en este tipo de juegos contables (Slemrod, 1997).

#### IV. Razones que Justifican un Impuesto Positivo a la IED

Casi todos los países desarrollados y emergentes gravan las utilidades de las empresas nacionales y extranjeras y desconocen los argumentos de la Sección anterior en favor del “impuesto cero”. Dichos impuestos podrían racionalizarse como el cobro a los servicios públicos que brinda el país a la multinacional (Bird, 2001; Zodrow, 1999) o como multas a la contaminación.<sup>22</sup> Sin embargo, es difícil justificar con estos argumentos los altos impuestos a las utilidades que existen en Colombia y en otros países, puesto que su base (las utilidades) no guarda relación con los servicios recibidos o con los niveles de contaminación. Por ello la literatura ha propuesto otras justificaciones que se analizan a continuación.

##### A. El Crédito Tributario Externo (CTE)

La justificación más citada en favor de un impuesto positivo y alto a la IED en los países importadores de capital se relaciona con el llamado crédito tributario externo (CTE) que conceden varias economías exportadoras de capital, como los Estados Unidos, el Reino Unido, Italia y Japón. Específicamente, con el fin de gravar el ingreso global de la multinacional a la tasa local (el llamado “principio de residencia”) estos países otorgan un crédito sobre los impuestos pagados en el exterior (CTE), con topes que varían de país a país.

Con el fin de aclarar el argumento se propone el siguiente ejemplo simple. Suponga que toda la IED en el país receptor proviene de un único país sede, el cual otorga créditos (CTEs) por el valor de los impuestos pagados en el país receptor. En ese caso existirá un fuerte incentivo para que el país receptor grave a la multinacional con una tasa similar a la del país sede. Tasas menores de impuesto equivalen a una transferencia de ingresos desde el país receptor al país sede, sin afectar los incentivos a la IED en el país receptor.

Esta fuente “gratuita” de ingresos es muy atractiva para el receptor, y por ello ningún país relativamente pequeño se desviará mucho de la situación “normal” con un impuesto “convencional” a las utilidades (Bird, 1996).<sup>23</sup> El argumento de las “transferencias entre ministerios de hacienda” (en adelante “transferencias”) implica que el país receptor debería en principio mantener una tasa de impuesto a las utilidades similar a la del país exportador de capitales, una situación enteramente opuesta al “impuesto cero”.

Sin embargo, existen tres argumentos que obligan a matizar el planteamiento anterior de las “transferencias”:

<sup>22</sup> Las firmas se benefician con algunos servicios públicos —incluidos servicios como la vigencia de los derechos de la propiedad y la infraestructura pública—, beneficios que no están directamente relacionados con las utilidades. Además, aunque las empresas se benefician de la responsabilidad limitada, con las facilidades para transferir propiedad y de otros aspectos del estatus corporativo, es poco probable que el valor de estos beneficios se aproxime a la tasa de impuestos que aplican la mayoría de países (Bird, 1996). En resumen, es difícil justificar los actuales impuestos a las utilidades como un pago por los beneficios recibidos.

<sup>23</sup> Estas desviaciones también pueden ser indeseables, puesto que pueden conducir a reducciones sustanciales en la IED, por firmas reacias a invertir en un país que carece de un sistema “adecuado” de impuestos a las utilidades (Bird, 1996; McLure y Zodrow, 1998).

1) Muchos países exportadores de capital, como Australia, Canadá, Francia, Alemania y Holanda, que trabajan con *sistemas de impuestos territoriales*, eximen de los impuestos locales los ingresos obtenidos fuera del país y no otorgan CTEs a la multinacional. En estos casos la reducción de impuestos en el país receptor sí crea incentivos a la IED. El país receptor deberá entonces sopesar los beneficios de ingresos adicionales vía “transferencias” provenientes de países que otorgan CTEs, frente a los costos de desincentivar la IED proveniente de esos países.<sup>24</sup>

2) La situación es aún más compleja, puesto que muchos países exportadores de capital que conceden CTEs, como Australia, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Holanda, Noruega, Suecia, Suiza y el Reino Unido —no es el caso de los Estados Unidos—, han firmado tratados bilaterales con cláusulas de *tax sparing*<sup>25</sup> (Colombia no ha firmado acuerdos internacionales importantes con ningún país en materia de impuestos, por lo que tampoco aplica esta discusión). En ese caso las reducciones impositivas en el país receptor no representan transferencias al país sede<sup>26</sup> y sí reducen los impuestos totales pagados por la multinacional. Se recupera así la habilidad de los países emergentes para atraer IED con políticas tributarias, aún en el caso en que la multinacional provenga de un país que concede CTEs.

Los estudios empíricos recientes sugieren que los incentivos tributarios sí son efectivos para estimular la IED proveniente de países que otorgan CTEs y mantienen *tax sparing*. Hines (2001), por ejemplo, compara la IED de multinacionales provenientes de Japón, país que concede *tax sparing*, con la de multinacionales provenientes de los Estados Unidos (que no lo concede por considerarlo excesivamente costoso e inefectivo). El autor muestra que el mecanismo es efectivo: incrementa la IED en 140-240% y estimula al país receptor a reducir la tasa impositiva en cerca de 23%.

La importancia de este tema se ha incrementado en Colombia, en la medida en que han ganado peso relativo en la IED total varios países que sí conceden *tax sparing*. El Cuadro 4 muestra que hasta 1995 más de la mitad de la IED total provino de Estados Unidos (70.6% en 1990), pero la cifra disminuyó significativamente durante los noventa a 26.9% en 2001. Las principales nuevas fuentes de IED fueron países con “paraísos fiscales” en Centroamérica y las Antillas, con una participación de 5.6% en 1990 y de 34.2% en 2001 (estas cifras también reflejan el retorno del capital colombiano al país), España (principalmente inversiones en el sector financiero) y países que permiten *tax sparing* como Holanda (7.4%), Alemania (2.5%), Suiza (2.3%), Francia (2.2%), Reino Unido (2.0%), Japón (1.1%), Canadá (1.0%) y Suecia (0.5%).<sup>27</sup>

<sup>24</sup> Los Estados Unidos sólo otorgan CTEs a los países receptores con impuestos uniformes a toda la IED. Por ello es imposible mantener un sistema que grave a las compañías norteamericanas (y “absorba” los CETs que otorga ese país), mientras exime de impuestos a aquellas provenientes de países con sistemas tributarios territoriales.

<sup>25</sup> Se utilizará este término en adelante en el texto. La traducción sería “reducción por un impuesto en el extranjero no pagado a causa de beneficios o incentivos fiscales. Imputación de impuestos no pagados”

<sup>26</sup> Varios de esos países también fueron caracterizados previamente como países con “exenciones”. El tema de *tax sparing* es aún poco importante en esos países, puesto que en algunos casos gravan —y otorgan— CTEs para ciertas formas de ingreso pasivo o utilidades que provienen de “paraísos fiscales” (Hines, 2001; OCDE, 1998).

<sup>27</sup> Sobre el número de empresas y ventas por país ver Echavarría y Zodrow (2002, Anexo C).

Cuadro 4  
IED por país de origen (excluye petróleo), 1980-2001

	1980	1985	1990	1995	2000	2001
<b>Norte América</b>	<b>58.5</b>	<b>67.2</b>	<b>72.5</b>	<b>54.2</b>	<b>28.3</b>	<b>28.6</b>
Canadá	3.9	2.8	1.6	2.5	1.0	1.0
Estados Unidos	54.1	64.1	70.6	51.4	26.6	26.9
México	0.5	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7
<b>América Central y El Caribe</b>	<b>9.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.6</b>	<b>16.1</b>	<b>35.5</b>	<b>34.2</b>
Islas Caimanes	0.0	0.0	1.0	0.0	12.2	9.1
Islas Vírgenes	0.0	0.1	0.2	1.4	4.9	7.0
Panamá	6.5	3.4	3.2	8.2	9.9	9.5
Otros	3.2	2.1	1.2	6.5	8.5	8.7
<b>América del Sur</b>	<b>6.8</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>	<b>8.0</b>	<b>4.4</b>	<b>3.9</b>
Brasil	0.3	0.1	0.1	0.5	0.3	0.1
Chile	0.0	0.0	0.0	0.7	1.1	1.0
Ecuador	1.9	1.0	0.8	1.6	0.5	0.5
Venezuela	4.3	2.2	2.3	4.5	1.7	1.5
Otros	0.3	0.5	0.3	0.6	0.8	0.8
<b>Europa</b>	<b>23.7</b>	<b>21.6</b>	<b>17.1</b>	<b>19.8</b>	<b>30.3</b>	<b>32.0</b>
Alemania	2.8	2.2	2.0	2.2	3.7	2.5
España	0.5	0.5	0.6	1.3	9.8	12.8
Francia	2.5	1.5	1.5	2.5	2.2	2.2
Holanda	2.3	1.7	1.6	2.6	7.3	7.4
Reino Unido	3.4	7.7	3.8	3.6	2.2	2.0
Suecia	1.5	1.1	1.0	1.2	0.5	0.5
Suiza	9.0	5.0	4.9	3.9	2.5	2.3
Otros	1.7	1.9	1.7	2.4	2.1	2.3
<b>Asia</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>
Japón	1.1	1.8	1.2	1.8	1.2	1.1
Otros	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
<b>Otros</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Banco de la República y cálculos de los autores

Al decretar tasas altas de impuesto a la IED Colombia debe sopesar los beneficios de obtener “transferencias” desde ciertos países como los Estados Unidos, con los costos que representan los desincentivos a la IED proveniente tanto de los países que tienen *sistemas de impuestos territoriales* (ver arriba, pág. 19) como de los que tienen CTEs pero proveen *tax sparing*. El efecto “transferencia” es hoy menos importante pues ha crecido la importancia relativa del último grupo.

3) Las “transferencias” no son ilimitadas. Con el fin de evitar drenajes fiscales excesivos, los países exportadores de capital típicamente limitan el valor del CTE hasta el monto de impuestos que hubiese sido pagado en el país sede. La multinacional que invierte en un país receptor con impuestos altos (relativos al país de origen) acumulará excesos de crédito (*excess*

*tax credits*). Algunos países, incluidos los Estados Unidos, permiten una acumulación limitada de CTEs, de modo que los créditos obtenidos en países con altas tasas pueden en alguna medida ser utilizados para bajar los impuestos sobre el ingreso obtenido en países con tasas bajas.<sup>28</sup>

A pesar de este tratamiento relativamente generoso, muchas multinacionales norteamericanas, incluidas casi todas las que operan en petróleo y en extracción de minerales, hoy tienen más CTEs de los que pueden utilizar (en lenguaje técnico, están en una posición de exceso de crédito Grubert, Randolph y Rousslang, 1996). Esa multinacional, y especialmente cuando tiene un acervo grande de crédito, ve la reducción de impuestos en el país receptor de manera muy diferente a la firma que no lo tiene. Específicamente, para la firma que ha acumulado créditos, las reducciones de impuestos en el país receptor no son compensadas por mayores impuestos en el país sede (simplemente reducen el acervo de créditos de la firma).<sup>29</sup> En este caso, la reducción de impuestos en el país receptor representa una ganancia real para las multinacionales: se reducen los impuestos en el país sede y no cambian en el país receptor. En la medida en que buena parte de la inversión en el país receptor la realizan empresas con exceso de CTEs, disminuyen los beneficios vía “transferencias”.

Este argumento puede ser potencialmente importante en Colombia. En una encuesta (relativamente reducida) a multinacionales que operan en el país, Echavarría (2003) encontró que 9 de 12 mantenían una posición de exceso de crédito externo, y que éstas firmas eran relativamente grandes, con ventas equivalentes a 3.5 veces las de las firmas con déficit.<sup>30</sup> Además, las firmas con excedentes de crédito han estado en esa posición un promedio de 3.7 años y esperan continuar así unos 6.6 años más. Ello significa que los argumentos presentados en esta Sección pueden ser relevantes para el caso colombiano.

4) El argumento de las “transferencias” supone implícitamente que los impuestos del país sede son fijados el mismo año que en el país receptor. Sin embargo, en la práctica la mayoría de los países con CTEs, incluido los Estados Unidos, no gravan el ingreso de la multinacional en el exterior hasta que no sea repatriado al país sede. La multinacional no será indiferente al nivel de impuestos en el país receptor cuando la obligación tributaria puede ser diferida durante períodos considerables, especialmente cuando existan perspectivas favorables para la reinversión de utilidades en el país receptor. De hecho, el impuesto a la repatriación en el país sede resulta irrelevante (y aquel en el país receptor altamente relevante) cuando la nueva IED se financia con ganancias retenidas de la subsidiaria (Hartman, 1985; Sinn, 1987).<sup>31</sup>

<sup>28</sup> En los Estados Unidos esta acumulación está limitada a nueve tipos de ingresos diferentes (“canastas”), y no opera entre canastas. Más del 80% de los ingresos de origen extranjero aparecen en la canasta “ingreso general”, la cual incluye la mayoría del ingreso del negocio activo.

<sup>29</sup> Los Estados Unidos permite transferir el exceso de los CTEs cinco años hacia delante y dos años hacia atrás.

<sup>30</sup> Fue poco clara la respuesta de las otras 22 firmas, puesto que se afirma que no están en posición de exceso de crédito o de débito. Tres de estas firmas tuvieron exceso de crédito en los años anteriores, y tres esperan estar en esa posición en el futuro.

<sup>31</sup> La lógica de este resultado es similar a la del *trapped equity* (acciones atrapadas) propuesta por Auerbach (1979) y por Bradford (1981) para el impuesto a los dividendos. Específicamente, al retener ganancias en lugar de repatriarlas a la matriz, la multinacional evita pagar impuestos corrientes (impuestos a las utilidades en el país sede y cualquier retención en el país receptor). Para una inversión con rendimientos normales el beneficio de este

El Cuadro 5 presenta las principales fuentes de fondos de las empresas colombianas en 1992-1999. La emisión de nuevas acciones es relativamente más importante para las empresas con IED que para las firmas nacionales, pero su peso es de todas formas pequeño (17.3%). La deuda aparece como la fuente principal para ambos tipos de empresas (47.3% frente a 45.3%), pero los fondos internos también resultan importantes (35.3% frente a 42.6%). Se reduce así la importancia de las “transferencias”, que solo aplican a la porción de la inversión financiada con emisión de acciones.

Cuadro 5  
Fuentes de Fondos en Colombia, Colombia, 1992-99

	Firmas con IED	Firmas sin IED
A. Fondos Internos	35.3	42.6
Depreciación	17.7	14.8
Reservas	8.5	13.6
Utilidades retenidas	9.2	14.2
Otros*	1.1	5.3
B. Nuevas Acciones	17.3	12.2
C. Bonos y deuda	47.3	45.3
TOTAL	100.0	100.0

Fuente: Superintendencia de Sociedades,  
Superintendencia de Valores y cálculos de los autores  
\*:principalmente "diferidos"

Los cuatro “matices” anteriores son suficientemente importantes en Colombia como para reducir significativamente la relevancia del “efecto transferencias”, una conclusión consistente con la de la literatura empírica sobre el tema. Para Gordon y Hines (2002), por ejemplo, y por las cuatro razones anteriores, el “efecto transferencias” no debería tener un impacto excesivamente importante sobre los impuestos a la IED en los países emergentes.

### B. Otros argumentos económicos

Existen muchos otros argumentos económicos que justifican un impuesto alto al capital móvil.<sup>32</sup> Quizá el más importante de ellos se relaciona con que la multinacional percibe rentas específicas de localización, aquellas ganancias extraordinarias que resultan al operar en ese determinado país. De hecho, las ventajas de localización constituyen uno de los tres elementos del marco conceptual “OLI” *Ownership, Location and Internalization advantages* (ventajas por

aplazamiento compensa exactamente el impuesto sobre las ganancias repatriadas en el futuro. De ese modo, la repatriación de impuestos no afecta el incentivo marginal para las inversiones financiadas con ganancias retenidas. Sobre la investigación teórica y empírica del impuesto a los dividendos ver Zodrow (1991). El resultado de Hartman-Sinn sólo se obtiene si coincide la definición de las bases impositivas en el país sede y el país anfitrión y si es constante en el tiempo la tasa en el país sede. En caso contrario las decisiones de inversión pueden resultar afectadas por las tasas impositivas en el país sede (Leechor y Mintz, 1991; Altshuler y Fulghieri, 1994).

<sup>32</sup> Algunos de los argumentos suponen que el país receptor es “grande” en el mercado mundial de capitales o de bienes, pero no son relevantes para un país pequeño como Colombia.

propiedad, localización e internalización de externalidades) utilizado para explicar la IED y la capacidad de las multinacionales para competir exitosamente con las empresas nacionales. Las ventajas de localización incluyen los menores costos de transporte, los bajos precios de los factores locales de producción, el acceso directo a los clientes al no pagar las barreras comerciales, los aranceles y las cuotas. Gravar estas rentas específicas de localización constituye una forma eficiente y altamente deseable de obtener recaudos (Mintz, 1994). Su existencia justifica gravar a las multinacionales incluso a tasas mayores que a las firmas locales.<sup>33</sup> Las rentas específicas de localización son importantes en Colombia pues, como se ilustró antes, una porción significativa de la IED va al sector de recursos naturales o produce para el mercado local. Gravar las multinacionales es sumamente popular, puesto que los propietarios de las utilidades son de origen extranjero. También será interesante crear impuestos a las utilidades de las firmas locales pues así se grava finalmente a extranjeros a medida que se globaliza la propiedad de las firmas locales (Huizinga y Nielsen, 1997).

Otra justificación convencional del impuesto a las utilidades (independiente de consideraciones internacionales) es que éste se requiere como respaldo del impuesto a la renta personal. Los impuestos a las ganancias de capital en Colombia y en casi todos los países se gravan en el momento en que se *realizan* y no cuando se *causan*, y existen impuestos preferenciales en caso de muerte (no existen impuestos adicionales a la herencia). Además, las ganancias al capital se tratan como *ganancias ocasionales*, con un esquema de impuestos progresivo que comienza con una tasa nula, y no con las tasas marginales con que se gravan otros ingresos. Todo ello lleva a que la tasa efectiva sobre las ganancias de capital resulte mucho más baja que sobre otras formas de ingresos, aún cuando se considera que las ganancias que se producen con la inflación son sujeto de impuestos.

Existe así un claro sesgo impositivo en favor de los activos que generan ganancias de capital. Además, este trato preferencial puede crear incentivos a la creación de firmas, con el ánimo de convertir en ganancias ocasionales otros ingresos del capital o del trabajo, para diferir indefinidamente el pago de impuestos sobre ingresos laborales. Por ello el impuesto a las utilidades de las firmas ha sido considerado tradicionalmente como un respaldo esencial del impuesto a la renta personal, al proveer instrumentos que permiten gravar en mayor medida las ganancias ocasionales (Musgrave, 1959). Nótese, sin embargo, que la importancia de este punto es limitada en el caso de Colombia, ante el tratamiento generoso que existe a los ingresos laborales, incluyendo excepciones (reducidas en las reformas recientes) y tratamientos favorables a las pensiones.

El argumento anterior puede hacer aconsejable el gravamen a la IED por dos razones. En primer lugar, no sería viable políticamente eximir las empresas extranjeras del impuesto que sí pagan las empresas nacionales. En segundo lugar, aún si fuese políticamente viable podría no ser deseable en la medida en que las firmas colombianas establecerían empresas nominalmente “extranjeras” para no pagar los impuestos nacionales; también se evitarían los impuestos en el exterior cuando la firma “extranjera” se establece en un país con bajos impuestos (Gordon y

<sup>33</sup> Sin embargo, Gordon y Bovenberg (1996) consideran deseables los subsidios a las multinacionales si éstas enfrentan desventajas en la obtención de la información relevante para invertir en el país receptor.

Mackie-Mason, 1995).

Obsérvese que un impuesto al flujo de caja (*cash flow tax*) lograría combatir buena parte de la elusión y evasión que incentiva el impuesto a las utilidades. Se eliminarían los incentivos para convertir ingresos laborales en utilidades, se gravarían las rentas económicas y se exceptuarían los rendimientos ordinarios al capital (Hubbard, 2002; Zodrow y McLure, 1991). Pero este impuesto difícilmente sería acreditable en los Estados Unidos y ello le resta atractivo a la propuesta (McLure y Zodrow, 1998).<sup>34</sup>

### C. Argumentos políticos

Los dos argumentos finales en favor del impuesto positivo a la IED son de naturaleza política. En primer lugar, se argumenta que el país receptor tiene “derecho” a gravar todo ingreso generado en sus fronteras. El argumento es enteramente válido cuando el impuesto aparece como una compensación a los servicios públicos prestados o como una multa a la contaminación (pág. 18). Las regalías también pueden racionalizarse como el pago por el uso de los recursos naturales del país, pero la aplicación de este tipo de argumentos no resulta tan clara en el caso del impuesto a las utilidades. ¿Cuánto debe pagarse por el acceso al mercado local o a un clima de inversión saludable (Musgrave, 2000)?

En segundo lugar, como lo enfatiza Bird (1996), las percepciones populares difieren frecuentemente de lo que piensan los economistas, pero desempeñan un papel central cuando se considera la viabilidad política de las reformas. Gravar firmas “ricas” es siempre popular aún cuando no todos los accionistas sean necesariamente ricos y aunque el impuesto a las utilidades pueda recaer finalmente sobre los factores locales como el trabajo y la tierra. Estas preferencias

<sup>34</sup> Como se describió antes, puede argumentarse que en muchos casos no son importantes los CTEs. Sin embargo, éstos son relevantes en algunas inversiones, y para muchos gobiernos es difícil resistir la tentación de “transferencias”. Adicionalmente, la negación de credibilidad por parte de los Estados Unidos podría sugerir la falta de aprobación del sistema impositivo del país receptor, actuando como un desincentivo a la inversión. Ver McLure & Zodrow (1998).

Sobre la implementación en Colombia de un impuesto al consumo acompañado de un impuesto al flujo de caja de las empresas ver McLure, Mutti, Thuronyi y Zodrow (1990). El impuesto al flujo de caja tiene muchas ventajas sobre el impuesto tradicional a las utilidades, especialmente en un país en desarrollo como Colombia. Sin embargo, además de los problemas de credibilidad, el impuesto al flujo de caja incentiva la evasión cuando el socio comercial continúa utilizando el impuesto tradicional a las utilidades (McLure y Zodrow, 1996). Además, puesto que la base del impuesto al flujo de caja es relativamente pequeña, ya que excluye de la base el rendimiento normal al capital, su tasa puede resultar alta, originando transferencias de precios y desincentivando la inversión de multinacionales con rentas específicas a la firma.

Bird (1996) ofrece otras tres justificaciones económicas potenciales pero menos convincentes para un impuesto a las utilidades. En primer lugar, el impuesto podría utilizarse para compensar otras ineficiencias en producción (Hartman, 1986; Findlay, 1986), aún cuando sería difícil de estructurar para que cumpla su objetivo. En segundo lugar, dados los resultados presentados arriba sobre la incidencia del impuesto a las utilidades (pág. 3) éste podría ser un medio para incrementar los impuestos sobre los factores locales inmóviles más allá del nivel políticamente viable (Sorensen, 1995). En tercer lugar, el impuesto a las utilidades permite otorgar preferencias a ciertas actividades, algo deseable socialmente cuando se justifica en términos económicos (por ejemplo, para beneficios demostrables de la investigación y el desarrollo) y no obedece a razones políticas. Por supuesto, el mismo resultado puede lograrse de manera más transparente a través del gasto público, sin incurrir en los costos que causa el impuesto a las utilidades.



resultan aún más fuertes cuando los propietarios de la firma son extranjeros “aún más ricos”. En la misma dirección, las percepciones populares sobre justicia y equidad (y en Colombia la Constitución de 1991) probablemente llevarán a que la firma multinacional reciba el mismo tratamiento impositivo que la firma local que sí paga impuestos a las utilidades.<sup>35</sup>

<sup>35</sup> Existen razones administrativas que justifican el recaudo de impuestos a un número relativamente pequeño de empresas con buenos registros contables, más bien que de un gran número de individuos con registros de baja calidad. Se puede así argumentar a favor de que las firmas recojan el impuesto a las ventas y a la nómina, que retengan impuestos personales sobre los salarios y la renta (también, quizá, sobre los pagos que efectúan los grandes negocios a los pequeños) y suministren información sobre estos ingresos y flujos de impuestos a las autoridades tributarias (Bird, 1996). Sin embargo, estos argumentos no necesariamente justifican el impuesto a las utilidades. Podrían proponerse impuestos mayores para las empresas extranjeras (que para las nacionales) cuando las ganancias de las primeras reflejaran principalmente rentas económicas específicas de localización. O tasas negativas (subsídios) cuando los inversionistas extranjeros enfrentan desventajas para obtener información relevante en la decisión de invertir (Gordon y Bovenberg, 1996). Este tipo de argumentos ha jugado un papel importante en el diseño de propuestas a favor de los impuestos al consumo, las cuales generalmente incluyen un impuesto a las firmas para satisfacer las demandas del público (Zodrow y McLure, 1991).

## V. Evidencia Empírica sobre los Impuestos a la IED

La tasa óptima de impuestos a la IED no puede ser decidida con base en argumentos teóricos. Varios de ellos justifican el “impuesto cero”, mientras que otros sugieren tasas similares a las de las firmas domésticas (que para algunos debería ser similar a la tasa máxima de renta personal). El nivel adecuado va a depender en buena medida de la respuesta a preguntas de tipo empírico.

Esta sección trata de responder algunas de ellas: ¿cuán sensible es la IED a los impuestos en el país sede y en el país receptor?; ¿Cuánto evaden y eluden las multinacionales?; ¿en qué medida presiona la competencia internacional la reducción de tasas en los países emergentes?<sup>36</sup>

### A. Impuestos e Inversión Extranjera Directa (IED)

Es difícil identificar con precisión el efecto de los impuestos sobre la IED, puesto que esta última depende de muchos factores y no solo de los impuestos e incentivos locales sino también en el país sede. Sin embargo, en los últimos años ha aparecido un conjunto amplio de estudios detallados que ha movido la profesión hacia un relativo consenso.

El primer interrogante central se relaciona con la respuesta de la IED a la tasa efectiva de impuestos *en el país receptor*. La literatura encuentra una respuesta positiva y significativa. Gordon y Hines (2002), por ejemplo, revisaron los estudios existentes de series de tiempo para concluir que la elasticidad impuestos –IED es cercana a -0.6—. Los estudios transversales entre países para el caso de la inversión en propiedad, planta y equipos (PPE) encuentran una sensibilidad aún mayor, cercana a 1 en algunos casos (Hines y Rice, 1994; Grubert y Mutti, 2000). Finalmente, Altshuler *et al.* (2001) muestran que la respuesta ha crecido en el tiempo: -1.5 en 1984 y -2.8 en 1992.<sup>37</sup> En síntesis, las tasas de impuestos en el país receptor tienen efectos importantes sobre la IED y la elasticidad ha crecido en el tiempo.

¿Cuál es el efecto de los impuestos en el *país sede*? Si el efecto “transferencia” discutido en la Sección IV.A fuese importante, las tasas en el país sede serían las determinantes y lo contrario sucedería cuando crecen los factores que mitigan el efecto transferencia. La evidencia reciente respalda el último punto de vista (Slemrod, 1990). Esta interpretación es reforzada por varios trabajos que sugieren que la IED financiada con utilidades retenidas es mucho más sensible a los impuestos en los países receptores que aquella que se financia con deuda o con transferencias de capital desde la firma matriz a la subsidiaria (Young, 1988; Hartman, 1984; Boskin y Gale, 1987; De Mooij y Everdeen, 2001).<sup>38</sup> Estos resultados deben plantearse con

<sup>36</sup> Para un análisis más completo de la literatura, véase Echavarría y Zodrow (2002, Anexo D). Allí se resumen los trabajos recientes de Hines (1999), De Mooij y Ederveen (2001) y de Gordon y Hines (2002).

<sup>37</sup> Para 25 casos de series de tiempo combinadas con análisis transversal, De Mooij y Ederveen (2001) calculan una elasticidad media de la IED respecto a las tasas impositivas del país sede de -0.7, muy cercana a -0.6, la cifra propuesta por Gordon y Hines (2002). Los autores también encuentran elasticidades mayores cuando la información es más reciente.

<sup>38</sup> Recuérdese que el argumento de *trapped equity* (acciones atrapadas) en el que postergar los impuestos implica que éstos no afectan la IED es solo válido cuando la inversión se financia con ganancias retenidas.

cautela, puesto que son contrarios a los que obtiene Slemrod (1990), pero resultan coherentes con el punto de vista de Hartman-Sinn según el cual los impuestos del *país sede* son (1) el determinante principal de la IED para las inversiones financiadas con transferencias de la casa matriz, pero (2) relativamente irrelevantes cuando la inversión se financia con utilidades retenidas. En este último caso son los impuestos en el *país receptor* los que juegan el papel central.

Sobre un tema conexo, las multinacionales de países que otorgan CTEs no parecen especialmente inclinadas (con relación a aquellas provenientes de países que eximen las utilidades obtenidas en el exterior) a invertir más en los Estados Unidos en años de impuestos altos (Slemrod, 1990), o a invertir más en industrias norteamericanas con tasas efectivas altas (Auerbach y Hassett, 1993). Ello sugiere que las multinacionales no son indiferentes al nivel de impuestos en el país-estado receptor.<sup>39</sup> La evidencia empírica sobre este punto no es contundente, sin embargo, pues los estudios sobre impuestos e IED en diferentes estados de los Estados Unidos muestran que las multinacionales de países con exenciones tienden a invertir más (que las que provienen de países con CTEs) en estados con tasas impositivas bajas (Hines, 1996). Ello indicaría que las multinacionales de países que otorgan CTEs son menos sensibles a los impuestos en el país receptor. Además, la IED aumentó más en aquellos sectores que experimentaron mayores incrementos en tasas con la Reforma Impositiva de 1986 (*Tax Reform Act of 1986*, Swenson, 1994).

Ambos resultados sugieren que la existencia o no de CTEs puede ser un factor importante en la determinación del nivel y del patrón de la IED. De Mooij y Everdeen (2001) sugieren (aún cuando débilmente) que los inversionistas de países exentos no responden más a los impuestos que aquellos provenientes de países con CTEs. En resumen, la mayoría (pero no toda) de la evidencia empírica disponible sugiere cautela sobre la importancia del “efecto transferencias” como justificación de altas tasas de impuestos a las multinacionales en los países emergentes.

## B. Evasión y elusión de impuestos

Existe evidencia considerable de que las multinacionales realizan considerables manipulaciones para reducir impuestos. Así, varios estudios encuentran que las multinacionales suelen contabilizar fuertes deducciones impositivas (incluyendo pagos de intereses) en países con tasas altas (Hines y Hubbard, 1990; Grubert, 1998; Hines, 1995; Grubert, Randolph y Rousslang, 1996). Otros estudios encuentran que las utilidades después de impuestos son relativamente altas en países con tasas impositivas bajas, sugiriendo precios de transferencia o transacciones intra-firma para reducir las utilidades e impuestos globales (Hines y Rice, 1994; Grubert y Mutti, 1991). Y Grubert (2001) concluye que éstas prácticas han ganado terreno en el tiempo. Finalmente, varios estudios muestran que las multinacionales de países que aplican el *principio de residencia* como los Estados Unidos, posponer el traslado de dividendos desde la subsidiaria a la matriz para reducir impuestos (Hines y Hubbard, 1990; Desai *et al.*, 2001).

<sup>39</sup> Si las firmas provenientes de países que conceden CTEs fuesen indiferentes a los impuestos en el país receptor (debido a los créditos) deberían mostrar una menor respuesta a los impuestos locales que las firmas de países para los cuales el impuesto en el país receptor es el impuesto final.

Los resultados presentados en Echavarría y Zodrow (2002, Anexo E) para multinacionales que operan en Colombia sugieren un patrón consistente con los hallazgos anteriores: éstas pagan en promedio impuestos más bajos que las empresas locales, y el diferencial ha crecido en el tiempo. En particular, la relación impuestos/utilidades en 1995-1999 fue 8-13% más bajo para las multinacionales que para las empresas locales, aún después de controlar por el sector, la región, la edad de la empresa y el tamaño de la firma. También las relaciones impuestos/patrimonio e impuestos/ventas resultaron 21-29% y 17-20% más bajos para las multinacionales. Las multinacionales invierten en reducir impuestos, y las que operan en Colombia no son la excepción. Las tasas bajas de impuesto a las utilidades probablemente protegerán al país contra tales manipulaciones.

Las bajas tasas de impuestos atraen IED, desincentivan las prácticas de evasión y elusión, y podrían incluso incrementar los recaudos, mientras que las altas tasas actuales (incluida la sobre-tasa actual de 10%) producen el efecto contrario (el Cuadro 6 compara las tasas oficiales de impuesto a las utilidades en Colombia y en otros países). Las bajas tasas atraen nueva inversión extranjera interesada en invertir, y nueva inversión extranjera interesada en pagar los menores impuestos posibles a nivel mundial.

### C. Competencia impositiva

¿En que medida la competencia global creciente por la IED ha llevado a reducciones de impuestos en los países? La evidencia es mixta. No ha ocurrido en forma contundente en Europa, donde las menores tasas oficiales han estado acompañadas por ampliaciones en la base tributaria fruto de menores tasas de depreciación o de menores incentivos tributarios a la inversión. Por ello han bajado poco las tasas efectivas marginales y promedio (Devereux y Keen, 2001; Gorter y De Mooij, 2001). Sin embargo, para una muestra de 60 países Grubert (2001) muestra que las tasas efectivas promedio cayeron casi 10 puntos porcentuales entre 1984 y 1992, y aún más en economías pobres, pequeñas y abiertas. Este resultado sugiere que la competencia internacional será intensa y creciente.

## VI. Conclusiones y Recomendaciones de Política

Este capítulo sugiere que la reforma del impuesto a las utilidades en Colombia podría adelantarse en dos etapas.<sup>40</sup> En la primera se seguiría una estrategia similar a la de Estados Unidos en 1986 (*Tax Reform Act of 1986*), seguida luego por varios países (Boskin y McLure, 1990). Esta estrategia de libro de texto, también adoptada parcialmente en Colombia en 1986, consiste en ampliar la base del impuesto a las utilidades, eliminar tantas preferencias impositivas como sea posible, y utilizar los recursos adicionales para bajar la tasa media de impuestos (y en alguna medida para reducir el déficit fiscal).

La racionalidad de estas reformas es bien conocida, y es en buena medida independiente de aquella en favor de bajas tasas impositivas a la IED. La maximización de la productividad de la inversión requiere generalmente un tratamiento tributario neutro para los distintos activos y sectores, con lo cual también se facilita la administración del impuesto y se reduce la demanda por recursos administrativos escasos en Colombia. Se eleva el cumplimiento en el pago de impuestos y se nutre la percepción de un sistema tributario equitativo. Se reducen las oportunidades de evasión y elusión que brindan los tratamientos diferenciales.<sup>41</sup>

Echavarría y Zodrow (2002, Anexo E) muestran que la estructura actual tiene numerosas preferencias, con altos diferenciales en las tasas efectivas entre sectores.<sup>42</sup> Ello indica un amplio potencial para ampliar la base, y para reducir las tasas y el déficit fiscal.<sup>43</sup> La reforma mejoraría la eficiencia de la inversión en Colombia, simplificaría la administración y elevaría el cumplimiento, ahorrando recursos administrativos escasos en Colombia. Finalmente, las menores tasas reducirían los incentivos a utilizar precios de transferencia y a manipular la contabilidad para reportar gastos en Colombia e ingresos en otros países. Esta es una estrategia superior a la de la sobre tasa de 10% adoptada recientemente, con lo cual solo se incrementan las distorsiones actuales.

El gobierno debería considerar una segunda fase de reformas una vez se hayan agotado las posibilidades de la primera fase. El análisis del Capítulo mostró que es muy difícil determinar la tasa impositiva óptima a la IED, en la medida en que en la decisión intervienen un conjunto amplio de factores a menudo contradictorios. Algunos de ellos sugieren la conveniencia del “impuesto cero” mientras que otros llevarían a recomendar tasas relativamente altas (similares quizá a la tasa máxima con que se grava a las personas).

<sup>40</sup> Para un breve análisis de las propuestas de reforma del impuesto a las utilidades ver Echavarría y Zodrow (2002, Anexo F).

<sup>41</sup> Ver McLure y Zodrow (1987) para una discusión sobre el contexto de la reforma de 1986 (*Tax Reform Act of 1986*) en los Estados Unidos.

<sup>42</sup> Las reformas recientes, adoptadas a comienzos del gobierno del Presidente Uribe, redujeron algunas preferencias tributarias pero introdujeron muchas otras, quizá empeorando las distorsiones del sistema impositivo.

<sup>43</sup> Es claro, sin embargo, que la eliminación de las preferencias implica pensar reglas de transición que mitiguen las pérdidas experimentadas por los propietarios de activos que gozan de preferencias (Zodrow, 1992). Para una discusión de las bondades de una reforma encaminada a ampliar la base y reducir las tasas ver Echavarría y Zodrow (2002, Anexo F).

El problema es aún más complejo en Colombia, puesto que buena parte de los impuestos diferentes al de las utilidades, incluyendo el impuesto al ingreso salarial, el impuesto a la nómina, los parafiscales y el IVA, gravan al factor trabajo o el consumo financiado con salarios, de manera que ya recaen impuestos altos sobre los trabajadores. Además, se justifica plenamente un impuesto a las utilidades de las firmas suficiente para cubrir el beneficio neto de los servicios públicos utilizados.

Sin embargo, es posible que en el largo plazo la comparación de los argumentos planteados en el Capítulo lleve a Colombia a adoptar un impuesto a las utilidades inferior al que rige para los salarios, máxime en la medida en que el impuesto a las utilidades ya es alto en el país (Cuadro 6).<sup>44</sup> Como se mencionó en el Capítulo, existen argumentos fuertes a favor de bajos impuestos a las utilidades en una economía pequeña y abierta como la colombiana, alimentados por la preocupación válida de que las tasas oficiales altas crean incentivos a la manipulación contable de las multinacionales, hacia el reporte de ingresos fuera de Colombia, y de gastos en Colombia. El impuesto a las utilidades de las empresas es un impuesto altamente distorsionante, complejo y con efectos “ocultos”. La evidencia empírica apoya la hipótesis de que la IED responde a los impuestos, que las multinacionales invierten recursos importantes para eludir y evadir impuestos, y que la competencia entre países presiona a la baja las tasas efectivas, especialmente en economías abiertas, pequeñas y relativamente pobres como Colombia.

<sup>44</sup> Nótese que la tasa del impuesto a las utilidades en Colombia es ahora el 38.5 por ciento, incluyendo la sobretasa de 10 por ciento en efecto en 2002 y 2003. También nótese que la Tabla 6 no incluye impuestos sobre giros. El impuesto sobre giros en Colombia es del 7 por ciento y se exime si las ganancias se retienen en el país por cinco años o más.

Cuadro 6  
Tasas para el Impuesto a las Utilidades en Diferentes Países (máxima tasa legal en 2001)

Argentina	35	India	40
Australia	30	Irlanda	20
Austria	34	Italia	36
Bélgica	39	Japón	30
Bolivia	25	Corea el sur	28
Brasil	15	Luxemburgo	30
Canada	42	México	35
Chile	15	Holanda	35
Colombia	35*	Nueva Zelanda	33
Costa Rica	30	Nicaragua	25
Cuba	35	Noruega	28
República Checa	31	Panamá	30
Dinamarca	30	Paraguay	30
República Dominic:	25	Perú	30
Ecuador	25	Polonia	28
El Salvador	25	Portugal	32
Finlandia	29	Eslovaquia	29
Francia	33	España	35
Alemania	25	Suecia	28
Grecia	40	Suiza	25
Guatemala	25	Taiwán	25
Haiti	35	Turquía	30
Honduras	25	Reino Unido	30
Hong Kong	16	Estados Unidos	35
Hungría	18	Uruguay	30
Islandia	30	Venezuela	34

\* La tasa actual en Colombia es 38.5%, incluida una sobre tasa de 10% declarada originalmente como temporal. Regirá hasta el 2006

Existen argumentos como el de las “transferencias entre ministerios de hacienda” que justifican altos impuestos al capital móvil en un país como Colombia, argumentos que han perdido fuerza, sin embargo, por varias razones: un número de países *sede* eximen de impuestos las ganancias internacionales de sus multinacionales o permiten *tax sparing*, la consolidación (*pooling*) de créditos tributarios externos (CTE), de firmas que se encuentran en posición de exceso crediticio, y las posibilidades de diferir los CTE. El argumento de las “transferencias” no debería ser por tanto un factor central en la escogencia del nivel de impuestos a las utilidades en Colombia.

Otros argumentos, incluyendo el deseo de gravar las rentas obtenidas por extranjeros, la conveniencia de complementar los vacíos del impuesto a la renta personal o el de mantener el impuesto a las utilidades por razones políticas – además de crear el impuesto para “cobrar” por

los servicios públicos brindados -indican que el impuesto a las utilidades debería mantenerse en un nivel no despreciable. El análisis del capítulo sugiere, sin embargo, que debería considerarse seriamente la posibilidad de reducir el alto impuesto a las utilidades que hoy existe en Colombia si se quiere atraer más IED en un ambiente internacional de alta competencia impositiva.<sup>45</sup>

Debe recordarse, finalmente, que los impuestos son apenas uno —y quizá no el más importante— de los factores que afectan el nivel de IED en Colombia. Ello significa que el gobierno puede tener un efecto importante al afectar variables no convencionales de política. La evidencia internacional sugiere, por ejemplo, que son altos los costos y el número de pasos requeridos para crear un negocio en Colombia y que su reducción contribuiría al desarrollo del factor empresarial interno y externo. Más importante aún resultan la ley y el orden, y la reducción de la violencia doméstica. Las multinacionales asignan alta importancia a la estabilidad doméstica, por lo que la IED solo florecerá con vigor cuando se garantice su seguridad.

<sup>45</sup> Esta reforma podría estar acompañada por un incremento en la actual baja retención sobre intereses, lo cual incrementaría los recaudos y reduciría los sesgos existentes en favor de la deuda de las empresas. De hecho, la nueva retención de intereses (y en especial con la indexación inflacionaria de las deducciones que rige en el sistema colombiano actual) implicaría un tratamiento relativamente severo al endeudamiento, con efectos positivos sobre el recaudo tributario.

Nótese que dicha reforma movería los impuestos colombianos en la dirección de un “Sistema impositivo Nórdico dual” en el cual los ingresos laborales se gravan a tasas progresivas, mientras que las utilidades se gravan a una tasa única relativamente baja, esencialmente al nivel de la firma (Cnossen, 2000; Sorensen, 1994; Nielsen & Sorensen, 1997; y, en el contexto colombiano, Echavarría & Zodrow (2002, Anexo G).



## VII. Bibliografía

- Aitken, B., A. Harrison y R.E.Lipsey. (1995). "Wages and Foreign Ownership: A Comparative Study of Mexico, Venezuela, and the United States", Columbia University, PaineWebber Working Paper Series in Money Economics and Finance: PW/95/21, May 1995.
- Aitken, B., G.H.Hanson y A.E.Harrison. (1997), "Spillovers, Foreign Investment, and Export Behavior", *Journal of International Economics*, v.43, pp.103-132.
- Altshuler, Rosanne, y Paolo Fulghieri. (1994). "Incentive Effects of Foreign Tax Credits on Multinational Corporations." *National Tax Journal*, 47, 349-361.
- Altshuler, Rosanne, Harry Grubert y T. Scott Newlon. (2001). "Has U.S. Investment Abroad Become More Sensitive to Tax Rates?" In James R. Hines, Jr., *International Taxation and Multinational Activity*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 9-32.
- Arbeláez, M. A. y J. J. Echavarría, (2001), "Financial Liberalization, Credit and Investment in the Colombian Manufacturing Sector", *mimeo*, Prepared for the Research Network of the IDB, Fedesarrollo.
- Auerbach, Alan J. (1979). "Wealth Maximization and the Cost of Capital." *Quarterly Journal of Economics*, 93, 433-446.
- Auerbach, Alan J., y Kevin Hassett. (1993). "Taxation and Foreign Direct Investment in the United States: A Reconsideration of the Evidence." In Alberto Giovannini, R. Glenn Hubbard y Joel Slemrod (eds.), *Studies in International Taxation*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 119-144.
- Ballard, Charles L. (2002). "International Aspects of Fundamental Tax Reform." In George R. Zodrow y Peter Mieszkowski (eds.), *United States Tax Reform in the 21st Century*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Bird, Richard M. (1996). "Why Tax Corporations?" Department of Finance, Technical Committee on Business Taxation, Working Paper 96-2.
- Bird, Richard M., 2001. "User Charges in Local Government Finance," in Richard Stren y Maria Emilia Freire (eds.), *The Challenge of Urban Government* (Washington DC: World Bank).
- Borensztein, E., J. de Gregorio y J. Lee. (1998). "How Does Foreign Investment Affect Economic Growth?", *Journal of Internacional Economics*, v.45, pp.115-135.
- Boskin, Michael J., y William G. Gale. (1987). "New Results on the Effects of Tax Policy on the International Location of Investment." In Martin S. Feldstein (ed.), *The Effects of Taxation on Capital Accumulation*. Chicago: University of Chicago Press, pp. 201-219.
- Bradford, David F. (1981). "The Incidence and Allocation Effects of a Tax on Corporate Distributions." *Journal of Public Economics*, 15, 1-22.
- Cnossen, Sijbren. (1996). "Company Taxes in the European Union: Criteria and Options for Reform", *Fiscal Studies*, 17, 67-97.
- Cnossen, Sijbren. (2000). "Taxing Capital Income in the Nordic Countries: A Model for the European Union?" In Sijbren Cnossen (ed.), *Taxing Capital in the European Union*. Oxford: Oxford University Press.
- Coinvertir-DNP, (2000). "Obstáculos y Oportunidades para la Inversión Extranjera en Colombia."

- DeMooij y Ederveen. (2001). "Taxation and Foreign Direct Investment: A Synthesis of Empirical Research." (mimeo), Prepared for the Research Center for Economic Policy (OCFEB), Conference on "Tax Policy in the European Union," October 17-19, Ministry of Finance, The Hague.
- Desai, M.A., C.F. Foley y J.R. Hines Jr. (2001), "Repatriation Taxes and Dividend Distortions." *National Tax Journal* 54, 829-851.
- Devereux, M. P. (2000). "Issues in the Taxation of Income From Foreign Portfolio and Direct Investment." In Sijbren Cnossen (ed.), *Taxing Capital Income in the European Union: Issues and Options for Reform*. Oxford: Oxford University Press.
- Devereux, Michael P. y Michael Keen. (2001). "Making Sense of Recent Corporation Tax Reforms in the EU." Manuscript prepared for the OCFEB Conference on "Tax Policy in the European Union," October 17-19, Ministry of Finance, The Hague.
- Devereux, Michael P. y Rachel Griffith. (1998). "Taxes and the Location of Production: Evidence from a Panel of US Multinationals." *Journal of Public Economics*, 68. 335-367.
- Diamond, Peter A. y James Mirrlees. (1971). "Optimal Taxation and Public Production." *American Economic Review*, 61, 8-27 y 261-278.
- Djanokov, S., R. La Porta, R. Lopez de Silanes y A. Shleifer, (2000), "The Regulation of Entry", *NBER Working Paper* 7892.
- Dunning, John H. (1977). Trade, Location of Economic Activity y MNE: A Search for an Eclectic Approach." In Ohlin, Bertil, P. O. Hesselborn y P. M. Wijkman (eds.), *The International Allocation of Economic Activity*. London: Macmillan, pp. 395-418.
- Dunning, John H. (1981). *International Production and the Multinational Enterprise*. London: Allen y Unwin.
- Echavarría, J. J., (2003), "Survey on Excess Credits and Debits for 35 Multinational Firms, (mimeo) manuscript, Fedesarrollo.
- Echavarría, J.J. y George R. Zodrow (2002). "Tax Competitiveness and Tax Structure in Colombia," manuscript, Fedesarrollo.
- Esquivel, G. y F. Larrain, (2001), "Cómo atraer inversión extranjera directa?", manuscript.
- Fedesarrollo, (1994, 1999). "Encuesta a la Inversión Extranjera".
- Fedesarrollo-Coinvertir, (1998), Siete Años de Apertura a la Inversión Extranjera, 1991-1997.
- Findlay, C. C. (1986). Optimal Taxation of International Income Flows." *Economic Record* 62, 208-214.
- Gordon, Roger H. (1986). "Taxation of Investment and Savings in the World Economy." *American Economic Review* 76, 1086-1102.
- Gordon, Roger H. y James R. Hines, Jr. (2002). "International Taxation", *National Bureau of Economic Research Working Paper* 8854.
- Gordon, Roger H. y Jeffrey K. MacKie-Mason. (1995). "Why is There Corporate Taxation in a Small Open Economy? The Role of Transfer Pricing and Income Shifting." In Martin Feldstein, James R. Hines, Jr. y R. Glenn Hubbard ( eds.), *The Effects of Taxation on Multinational Corporations*. Chicago: University of Chicago Press, pp. 67-91.
- Gordon, Roger H. y Lans Bovenberg. (1996). "Why is Capital so Immobile Internationally? Possible Explanations and Implications for Capital Income Taxation." *American Economic Review*, 86,1057-1075.
- Gorter, Joeri y Ruud de Mooij. (2001), *Capital Income Taxation in Europe: Trends and Trade-offs*. The Hague: Centraal Planbureau.

- Gravelle, Jane G. (1994). *The Economic Effects of Taxing Capital Income*. (Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Gresik, Thomas A. (2001). "The Taxing Task of Taxing Transnationals." *Journal of Economic Literature*, 39, 800-838.
- Grubert, Harry. (1998). "Taxes and the Division of Foreign Operating Income among Royalties, Interest, Dividends and Retained Earnings." *Journal of Public Economics*, 68, 269-290.
- Grubert, Harry. (2001). "Tax Planning by Companies and Tax Competition by Governments: Is There Evidence of Changes in Behavior? In James R. Hines, Jr., *International Taxation and Multinational Activity*. Chicago: University of Chicago Press, pp. 113-139.
- Grubert, Harry y Jack Mutti. (1991). "Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision-Making." *Review of Economics and Statistics*, 73, 285-293.
- Grubert, Harry y Jack Mutti. (2000), "Do Taxes Influence Where US Corporations Invest?" *National Tax Journal*, 53, 825-839.
- Grubert, Harry, William Randolph y Donald Rousslang. (1996). "Country and Multinational Company Responses to the Tax Reform Act of 1986." *National Tax Journal*, 49, 341-358.
- Hartman, David G. (1984), "Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States." *National Tax Journal*, 37, 475-487.
- Hartman, David G. (1985). "Tax Policy and Foreign Direct Investment." *Journal of Public Economics*, 26,107-121.
- Hartman, David G. (1986). "On the Optimal Taxation of Income in the Open Economy." *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 1550.
- Hines James R. Jr. (1995). "Taxes, Technology Transfer, and the R&D Activities of Multinational Firms." In Martin Feldstein, James R. Hines Jr. y R. Glenn Hubbard (eds.), *The Effects of Taxation on Multinational Corporations*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 225-248.
- Hines James R. Jr. (1996). "Altered States: Taxes and the Location of Foreign Direct Investment in America", *American Economic Review*, 86, 1076-1094.
- Hines James R., Jr. y R. Glenn Hubbard. (1990). "Coming Home to America: Dividend Repatriations by U.S. Multinationals." In Assaf Razin and Joel Slemrod (eds.) *Taxation in the Global Economy*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 161-200.
- Hines James R., Jr., y Eric M. Rice. (1994), "Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business." *Quarterly Journal of Economics*, 109, 149-182.
- Hines, James R. Jr. (2001). "'Tax Sparing' and Direct Investment in Developing Countries." In James R. Hines Jr. (ed.), *International Taxation and Multinational Activity*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 39-66.
- Hines, James R., Jr. (1999). "Lessons From Behavioral Responses to International Taxation" *National Tax Journal*, June, 305-322.
- Hoyt, William H. (1991). "Property Taxation, Nash Equilibrium, and Market Power", *Journal of Urban Economics*, 34, 123-131.
- Hubbard, R. Glenn. (2002). "Capital Income Taxation in Tax Reform: Implications for Analysis of Distribution and Efficiency." In George R. Zodrow y Peter Mieszkowski (eds.), *United States Tax Reform in the 21st Century*, Cambridge: Cambridge University Press, pp.89-108.
- Huizinga, Harry y Soren Bo Nielsen. (1997). "Capital Income and Profit Taxation with

- Foreign Ownership of Firms.” *Journal of International Economics*, 42, 149-165.
- Leechor, Chad y Jack M. Mintz. (1991). “Taxation of International Income by a Capital-Importing Country: The Perspective of Thailand.” In Javad Khalilzaded-Shirazi y Anwar Shah (eds.), *Tax Policy in Developing Countries*. Washington DC: World Bank.
- Lewin, Alfredo y Adrián Rodríguez, (2000), "Los Tratados para Evitar la Doble Tributación Internacional como Instrumentos de Estabilidad, Promoción y Garantía para la Inversión Extranjera", *Revista de Derecho Privado*, Universidad de los Andes, v.14-25, pp.3-44.
- Markusen, James R. (1995). “The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade.” *Journal of Economic Perspectives*, 9, 169-189.
- McLure, Charles E., Jr. y George R. Zodrow. (1987). “Treasury I and the Tax Reform Act of 1986: The Economics and Politics of Tax Reform.” *Journal of Economic Perspectives*, 1, 37-58.
- McLure, Charles E., Jr. y George R. Zodrow. (1996). "A Hybrid Approach to the Direct Taxation of Consumption." In Michael J. Boskin (ed.), *Frontiers of Tax Reform*. Stanford: Hoover Institution Press, pp.70-90.
- McLure, Charles E., Jr. y George R. Zodrow. (1997). “Thirty Years of Tax Reform in Colombia.” In Wayne Thirsk (ed.), *Tax Reform in Developing Countries*, Washington: World Bank, pp.57-125.
- McLure, Charles E., Jr. y George R. Zodrow. (1998). “The Economic Case for Foreign Tax Credits for Cash Flow Taxes.” *National Tax Journal*, 51, 1-22.
- McLure, Charles E., Jr., Jack Mutti, Victor Thuronyi y George R. Zodrow. (1990). *The Taxation of Income from Business and Capital in Colombia*. Durham NC: Duke University Press.
- Mintz, Jack M. (1994). “Is There a Future for Capital Income Taxation?” *Canadian Tax Journal*, 42, 1469-1503.
- Musgrave, Peggy B. (2000). “Interjurisdictional Equity in Company Taxation: Principles and Applications to the European Union.” In Sijbren Cnossen (ed.), *Taxing Capital in the European Union*. Oxford: Oxford University Press.
- Musgrave, Richard M. (1959). *The Theory of Public Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Nielsen, Soren Bo y Peter Birch Sorensen. (1997). “On the Optimality of the Nordic System of Dual Income Taxation.” *Journal of Public Economics*, 63, 211-229.
- OECD (1998). *Tax Sparing: A Reconsideration*. Paris: OECD.
- Parra, Rodriguez y Cavellier (2002), "Fomento a la Inversión Extranjera: Estudio Comparativo de la Legislación Colombiana", *manuscript*.
- Razin, Assaf y Efraim Sadka. (1991). “International Tax Competition and Gains from Tax Harmonization.” *Economics Letters* 37, 69-76.
- Shatz, H. y A. J. Venables, (2000), "The Geography of International Investment," in G.L.Feldman y M.S.Gertler, *The Oxford Handbook of Economic Geography*, pp.125-145.
- Shatz, H., (2001), "Expanding Foreign Direct Investment in the Andean Countries", Center of International Development, Center for International Development, CID, Working Paper 64.
- Sinn, Hans-Werner. (1987). *Capital Income Taxation and Resource Allocation*. Amsterdam: North Holland.
- Slemrod, Joel. (1988). “Effect of Taxation with International Capital Mobility.” In Henry J. Aaron, Harvey Galper, y Joseph A. Pechman (eds.), *Uneasy Compromise: Problems of a*

- Hybrid Income-Consumption Tax*. Washington, D.C.: Brookings, pp.115-148.
- Slemrod, Joel (1990). "Tax Effects on Foreign Direct Investment in the United States: Evidence from a Cross-Country Comparison." In Assaf Razin y Joel Slemrod (eds.), *Taxation in the Global Economy*. Chicago: University of Chicago Press.
- Slemrod, Joel (1997). "The Taxation of Foreign Direct Investment: Operational Policy Perspectives." In James M. Poterba (ed.), *Borderline Case: International Tax Policy, Corporate Research, Development and Investment*. Washington DE: National Academy Press, pp.11-38.
- Sorensen, Peter Birch. (1994). "From a Global Income Tax to the Dual Income Tax: Recent Reforms in the Nordic Countries." *International Tax and Public Finance*, 1, 57-79.
- Sorensen, Peter Birch. (1995). "Changing Views of the Corporate Income Tax." *National Tax Journal*, 48, 279-294.
- Steiner, R. y N. Salazar, (2001), "La Inversión Extranjera en Colombia: Cómo atraer más?", Documento de Trabajo. Proyecto Andino de Competitividad, Universidad de los Andes.
- Swenson, Deborah L. (1994). "The Impact of U.S. Tax Reform on Foreign Direct Investment in the United States", *Journal of Public Economics*, 54, 243-66.
- UNCTAD (2002). *World Investment Report 2001*. New York.
- Vial, J., (2001). "Inversión Extranjera en los Países Andinos", Center for International Development, CID Working Paper, Harvard.
- Villamizar, M. (2002). "Some Issues on Foreign Direct Investment in Colombia", (mimeo), Fedesarrollo.
- Wheeler, David y Ashoka Mody. (1992). "International Investment Location Decisions." *Journal of International Economics*, 33, 57-76.
- Wilson, John D. (1986). "A Theory of Interregional Tax Competition", *Journal of Urban Economics*, 19, 296-315.
- Wilson, John D. (1999). "Theories of Tax Competition." *National Tax Journal*, 52, 269-304.
- Young, K.H. (1988). "The Effects of Taxes and Rates of Return on Foreign Direct Investment in the United States." *National Tax Journal*, 41, 109-121.
- Zodrow, George R. (1991). "On the Traditional and New Views of Dividend Taxation." *National Tax Journal*, 44, 497-509.
- Zodrow, George R. (1992). "Grandfather Rules and the Theory of Optimal Tax Reform." *Journal of Public Economics*, 49, 163-190.
- Zodrow, George R. (1999). *State Sales and Income Taxes*, College Station, Texas: Texas A&M University Press.
- Zodrow, George R. (2003). "Tax Competition and Tax Coordination in the European Union", *International Tax and Public Finance*, Volume 10-6, November, pp. 651-671
- Zodrow, George R. y Charles E. McLure, Jr. (1991). "Implementing Direct Consumption Taxes in Developing Countries", *Tax Law Review*, 46, 405-487.
- Zodrow, George R. y Peter Mieszkowski. (1983). "The Incidence of the Property Tax: The Benefit View versus the New View." In George R. Zodrow (ed.), *Local Provision of Public Services: The Tiebout Model after Twenty-Five Years*, New York: Academic Press, pp.109-129.
- Zodrow, George R. y Peter Mieszkowski. (1986). "Pigou, Tiebout, Property Taxation, and the Underprovision of Local Public Goods", *Journal of Urban Economics*, 19, 356-370.