

## Tras el superañño electoral, llega el turno de la política fiscal

**Después de un 2024 marcado por las urnas, 2025 coloca la política fiscal en el centro del debate. Los cambios en el impuesto de sociedades podrían redefinir el panorama de la inversión, el empleo y la creación de empresas.**



8 de enero de 2025

Por [Martin Jacob](#)

Si 2024 fue el año de las elecciones -casi medio mundo acudió a las urnas, castigando a menudo a los gobernantes-, 2025 podría ser el de los impuestos, ya que en todas partes los políticos se afanan por cumplir sus promesas de campaña.

Quizá la política fiscal no parezca una amenaza capaz de poner en jaque la democracia. Pero lo cierto es que muchos gobiernos buscan en el sistema tributario de sus países vías para aumentar los ingresos y cumplir así los compromisos adquiridos, como el incremento del gasto social, la reducción del enorme déficit presupuestario o la mejora de las infraestructuras. Otros -una minoría- pretenden recortar impuestos para estimular el crecimiento económico, mientras que la mano dura con la evasión fiscal es una tercera opción -habitualmente menos controvertida- para recaudar fondos adicionales.

Con todo, los cambios fiscales no se producen en el vacío ni tienen siempre el impacto que esperan los políticos, como muestran diversos estudios. La incertidumbre sobre la política fiscal puede frenar las nuevas inversiones que un recorte de los impuestos a las empresas normalmente incentivaría. El aumento del impuesto de sociedades, por su parte, puede debilitar la inversión tanto de las multinacionales como de las empresas domésticas. Incluso la apuesta relativamente segura por una recaudación estricta de los tributos existentes puede ralentizar la actividad empresarial y, con ella, la creación de empleo.

Y aunque los ciudadanos de la mayoría de los países ven más aceptable subir el impuesto de sociedades que el IRPF o el IVA, [aquel representa de media un 12% de la recaudación fiscal total de los países de la OCDE](#). Es decir, la capacidad del impuesto de sociedades para sufragar las promesas de los políticos es limitada.

## **Cambios fiscales, expectativas de los directivos e inversión empresarial**

En un estudio que he realizado junto con John Gallemore (Universidad de Carolina del Norte), Stephan Hollander (Universidad de Tilburg) y Xiang Zheng (Universidad Tecnológica de Nanyang), analizamos [las expectativas de los directivos con respecto a los cambios fiscales y cómo estos influyen en las decisiones de inversión de las compañías](#).

Así, nos centramos en las expectativas creadas en torno a dos grandes acontecimientos de la política estadounidense: la victoria por sorpresa de Donald Trump en las elecciones de 2016, tras volcar su campaña en la política fiscal, y la aprobación un año después de la Ley de recortes fiscales y empleo (TCJA, por sus siglas en inglés), la reforma más importante del

impuesto de sociedades acometida en el país en más de treinta años.

Sería lógico pensar que estos dos hitos rebajaron la incertidumbre, sobre todo habida cuenta de que el sentimiento respecto a la puesta en marcha de unos cambios fiscales favorables a las empresas era mayormente positivo. Pero no fue así: descubrimos que la incertidumbre aumentó tras la victoria de Trump y, aunque disminuyó en general tras la aprobación de la TCJA, siguió siendo alta en muchas empresas.

Curiosamente, había una gran disparidad de opiniones entre los directivos. A algunos la situación les parecía inequívoca y estaban convencidos de que los impuestos bajarían, mientras que otros cuestionaban la implementación y el aguante de los cambios. El sentimiento de los directivos respecto a la política fiscal variaba en función de la ubicación y el modelo de negocio de la empresa, pero también de su acceso a información no pública o sus inclinaciones políticas.

Las dudas eran tan persistentes e importantes que influyeron en las decisiones de inversión de los directivos. Tras las elecciones, las empresas que sentían una mayor incertidumbre respecto a la política fiscal redujeron su inversión en comparación con otras. Tras la aprobación de la TCJA, las que albergaban un sentimiento positivo invirtieron el doble que las que no iban a beneficiarse de la nueva legislación. En cambio, las que acusaban la incertidumbre no modificaron sus planes de inversión aun cuando se suponía que iban a beneficiarse de la TCJA.

## **Subida del impuesto de sociedades e inversión de las multinacionales**

Fuera de Estados Unidos, donde la conversación política gira en torno a la bajada de los impuestos corporativos, el escenario más probable para las empresas es el de una mayor fiscalidad. En otra investigación con Antonio De Vito (Universidad de Bolonia), Dirk Schindler (Erasmus School of Economics) y Guosong Xu (Rotterdam School of Management), estudiamos [cómo la subida del impuesto de sociedades en un país afecta a las filiales de las multinacionales y altera la inversión en otros países](#).

Los estudios previos solían mostrar que el aumento de la fiscalidad en un país beneficia a los otros donde la empresa tiene filiales: las matrices simplemente trasladan recursos de la filial con la fiscalidad más alta a otro sitio con impuestos más bajos.

Pero no tiene por qué ser siempre así, ya que las operaciones de producción de las multinacionales están muy entrelazadas. Debido a los vínculos entre sus actividades ascendentes y descendentes, la subida fiscal en un país puede llevar a estas empresas a recortar la inversión en los demás.

Nuestro estudio cubre más de 3.000 filiales que operan en veinte países europeos. Vimos que las expuestas a una subida fiscal en el extranjero reducían la inversión en relación con las de otras multinacionales que no estaban expuestas. Así, el efecto negativo de los vínculos intraempresariales de la producción superaba al efecto positivo de la competencia fiscal. De media, un aumento del 1% del impuesto de sociedades en el extranjero se correspondía con un descenso del 0,5% de la inversión por parte de la filial.

## **Inspección fiscal, empleo y empresas**

¿Significa esto que los políticos deberían limitarse a recaudar los impuestos existentes sin tocar el sistema tributario? Tal vez, pero en otro estudio, realizado de nuevo con John Gallemore (Universidad de Carolina del Norte), comprobamos que incluso esta opción tiene como contrapartidas una menor creación de empleo y empresas.

Analizamos [cómo respondía una muestra de empresas estadounidenses cuando las autoridades emprendían una inspección fiscal más agresiva](#). Aunque la recaudación fiscal aumentara, vimos que también se creaban menos puestos de trabajo y empresas. Por ejemplo, un aumento de 5 puntos porcentuales en la inspección fiscal estaba relacionado con un descenso del 0,9% en el crecimiento de los puestos de trabajo (unos 459.000 menos en nuestra muestra), así como con una reducción agregada de la creación de empresas, en concreto unas 590 menos.

Cabe destacar que estos efectos negativos se podían atenuar parcialmente con un mayor acceso a capital externo. Por tanto, los gobiernos interesados en prevenir la evasión fiscal de las empresas no solo deberían poner el foco en cuánto van a recaudar, sino también estudiar qué medidas complementarias pueden adoptar para mitigar los efectos de una recaudación fiscal más estricta.

Hablar de aumentar los impuestos a los ricos o castigar a los gigantes empresariales da mucho juego en campaña. Pero la realidad de gobernar es otra cosa. Los políticos interesados en aumentar o bajar el impuesto de sociedades, o en luchar contra la evasión fiscal, no solo deben tener en cuenta el potencial recaudatorio de estas medidas, sino

también su impacto en la actividad empresarial. Después de todo, el impuesto de sociedades representa una pequeña parte de la recaudación fiscal de los países. Aunque los gobiernos decidan finalmente ajustar su política fiscal, deberían asegurarse de que las empresas puedan seguir invirtiendo, contratar a nuevos empleados y prosperar.



## **Martin Jacob**

Profesor de Contabilidad y Control en el IESE. Es experto en impuestos sobre las emisiones y sus efectos sobre la inversión, la sostenibilidad y el medio ambiente

[www.iese.edu/es/insight](http://www.iese.edu/es/insight)