

LA REFORMA CONTRIBUTIVA FEDERAL Y SU ALCANCE A LA ECONOMÍA DE PUERTO RICO*

*Alicia Rodríguez Castro***

I. Introducción

Las funciones del gobierno en una economía capitalista, pueden señalarse como la asignación y distribución de los recursos y la estabilización económica. Sin embargo, esta separación de roles es posible teóricamente, pero no así en la práctica debido a la marcada interdependencia entre los diversos roles y a que el alcance de cada uno de estos varía de acuerdo a la organización político-económica del país considerado.

El Estado, en su función de asignador y distribuidor de unos recursos escasos, determina su política contributiva sin tomar en consideración la redistribución del ingreso. Esto es, los planificadores económicos parten del supuesto irreal de que la distribución del ingreso es adecuada y anteponen en el proceso consideraciones de tipo positivistas ante las de tipo normativo.

La política contributiva también está estrechamente ligada a la función del Estado de estabilizar la economía mediante el uso de la política fiscal. Los problemas macroeconómicos imperantes en Puerto Rico; tales como el desempleo crónico, la dependencia económica y la inflación, plantean la necesidad de estabilizar la actividad económica insular. A tales fines, la administración gubernamental actual, propone una reforma contributiva encaminada a estimular el ahorro, la inversión y el crecimiento económico.

La reforma contributiva aprobada en los Estados Unidos a finales de 1986, ha tenido el efecto de acelerar los planes para una reforma contributiva en Puerto Rico¹. A su vez, nuestras perspectivas económicas, en el corto y largo plazo, se verán dramáticamente afectadas por la reforma federal. Se espera que aquellas inversiones 936 que disfrutaban de amplias ventajas contributivas en Puerto Rico y en particular las de alta tecnología, recibirán impactos favorables que afectarán su decisión de operar en los Estados Unidos vis-a-vis Puerto Rico. Por otro lado, la disminución en los tipos contributivos marginales al ingreso de los individuos a dos escalas fijas de 15 y

*Ponencia presentada en el *Primer Simposio Sobre El Estudio de la Política en Puerto Rico*, celebrado en la Universidad de Puerto Rico, Recinto de Río Piedras, del 18-20 de Marzo de 1987.

**Profesora Escuela Graduada de Administración Pública, UPR, Recinto de Río Piedras.
¹*Tax Reform Act*, 1986. Treasury Department; Joint Committee on Taxation.

28 por ciento, ejerce presiones sobre nuestra economía para que se implante un sistema contributivo más favorable para el contribuyente individual. Actualmente, los tipos contributivos al ingreso personal en Puerto Rico son considerados altamente onerosos. Estos promueven la evasión fiscal, reducen el incentivo al trabajo y al ahorro y promueven la fuga de capital humano altamente calificado hacia los Estados Unidos.

Es de esperarse entonces que el gobierno de Puerto Rico se plantee el realizar ajustes a nuestro sistema contributivo para amortiguar los impactos de dicha reforma sobre la forma en que se generan y gravan nuestros ingresos, ahorros e inversiones. Ya se han realizado cambios muy significativos a la Ley de Incentivos Industriales, para atemperar los efectos adversos de la reforma contributiva federal sobre la inversión de las corporaciones 936 en Puerto Rico. Queda entonces por encontrar cuál es la fórmula apropiada para diseñar nuestra reforma local.

El trabajo aquí presentado tiene el propósito de evaluar de forma conceptual, los efectos potenciales de varios cambios en la reforma contributiva federal sobre la economía de Puerto Rico.

II. Cambios al tratamiento contributivo del ingreso corporativo en los Estados Unidos de relevancia para la economía de Puerto Rico

2.1 *Tratamiento contributivo sobre el ingreso corporativo*

La reforma altera los aspectos distributivos del pago de impuestos, trasladando una carga contributiva mayor, en términos relativos, de los individuos a las corporaciones en 120 millones de dólares para 1987-91. Tal distorsión ocurre a pesar de que la reforma es neutral con respecto a los ingresos fiscales.

Los cambios contributivos que afectan directamente el ingreso corporativo pueden clasificarse en tres categorías:

- a) El tipo contributivo máximo disminuirá de 46 a 34 por ciento, efectivo a mediados de octubre de 1987. Para el 1987, el tipo contributivo promedio será 40 por ciento.
- b) Los tipos contributivos variarán para cuatro escalas de ingresos, desde un mínimo de 15 por ciento para empresas con ingresos de 50,000 dólares, hasta un máximo de 34 por ciento más un cinco por ciento de "surtax" para empresas con ingresos de 100,000 dólares o más.
- c) Aumentará la contribución a las ganancias de capital tributables, de un máximo de 20 por ciento, al tipo contributivo ordinario.

Tomando en cuenta el sistema contributivo en Puerto Rico y la Ley de Incentivos Industriales, es de esperarse que la reforma contributiva federal afecte la competitividad industrial de Puerto Rico de las siguientes maneras:

- a) La disminución en los tipos contributivos máximos y en la tasa de interés, aumentará el rendimiento neto de impuestos de inversiones favorecidas en los Estados Unidos. Consecuentemente, disminuirá el atractivo, en términos absolutos, de la inversión en industrias favorecidas que operan subsidiarias en la Isla tales como: servicios, orientadas hacia el consumo, alta tecnología e intensivas en investigación y desarrollo.
- b) Las firmas perjudicadas tendrán un incentivo a mudar sus operaciones a países como Taiwan, en donde además de ofrecerles tipos contributivos bajos, aproximadamente 15 por ciento, les ofrecen mano de obra barata. En el corto plazo, la reforma beneficiará las industrias intensivas en mano de obra, mientras que en el largo plazo fomentará la reestructuración de los procesos productivos hacia una tecnología más automatizada que permita a las firmas disfrutar de mayores beneficios contributivos.
- c) La eliminación del crédito contributivo por concepto de ingresos del exterior, aminorará parcialmente los efectos negativos de la reforma federal sobre la economía de Puerto Rico, ya que el mismo no aplica a la inversión en la Isla. Por el contrario, tal política deteriora la posición relativa de otros países vis-a-vis Puerto Rico.
- d) La disminución en las provisiones por depreciación y la eliminación de exenciones y créditos contributivos por inversión, afectan adversamente las industrias intensivas en capital y disminuyen su rendimiento neto de impuestos. La inversión de las corporaciones norteamericanas en Puerto Rico no corresponden a este tipo de industrias, por lo que no se espera un efecto directo de la misma en la infraestructura económica local.
- e) La actividad económica de la industria farmacéutica confronta una saturación de los mercados. En la medida en que se reduce el desarrollo de nuevos productos farmacéuticos protegidos por patentes, se reduce la rentabilidad de esta industria al igual que su futuro crecimiento y generación de empleos en Puerto Rico.
- f) La eliminación del tratamiento preferencial sobre las ganancias de capital puede producir una merma en actividades productivas catalogadas como capital de riesgo dentro de los Estados Unidos y un aumento en las de Puerto Rico. Las empresas de capital de riesgo tienden a invertir en actividades que propician la innovación tecnológica y el desarrollo económico. Al disminuir los atractivos que ofrecía el tratamiento preferencial de las ganancias de capital en los Estados Unidos, el capital de riesgo puede moverse hacia países que como Puerto Rico aún ofrezcan ventajas contributivas.

El efecto neto de la reforma contributiva federal sobre la inversión real en Puerto Rico es incierto aún. Aunque el tipo contributivo corporativo máximo estatutario en los Estados Unidos bajará de 46 a 34 por ciento, el tipo contributivo efectivo máximo en Puerto Rico es solo 10 por ciento. Además, la eliminación del crédito a la inversión en el exterior no aplica a la Isla. Por lo tanto, aquellas empresas que operan en Puerto Rico bajo la Sección 936 del Código de Rentas Internas de los Estados Unidos, aún pueden repatriar sus ganancias libres del pago de impuestos federales. En general, aún con el impuesto mínimo de 20 por ciento en los Estados Unidos, la posición absoluta de invertir en Puerto Rico o en otros países de bajos tipos contributivos vis-a-vis los Estados Unidos todavía es sólida. Sin embargo, la competitividad relativa de invertir en otros países con tipos contributivos bajos disminuirá.

2.2 Crédito por inversiones

Retroactivo a Enero de 1986, se eliminará el crédito por inversión que actualmente fluctúa entre 6 y 10 por ciento. El efecto de este cambio será negativo y significativo para aquellas inversiones intensivas en capital. La reforma también reduce en 30 por ciento el valor de cualquier crédito adjudicado en años anteriores. A su vez, las firmas que cualifican para reclamar el crédito por inversión, podrán aplicar el 65 por ciento del valor del crédito no utilizado para compensar por el 25 por ciento del valor de su impuesto mínimo para un año en particular.

En Puerto Rico, la inversión en planta física y equipo disminuyó en 2.5 por ciento en el 1986 comparado a los niveles de 1985. Tal disminución se puede explicar parcialmente como una respuesta a la incertidumbre con respecto al precio del petróleo, los cambios a la Sección 936 y la eventual eliminación del crédito contributivo a la inversión. Es de esperarse que la eliminación del crédito contributivo haga más atractiva para las empresas norteamericanas la opción de establecer sus operaciones en el exterior. La inversión será atraída allí donde se les provean incentivos contributivos que compensen por los cambios adversos de la reforma federal.

2.3 Depreciación

La depreciación se hará menos acelerada, perjudicándose nuevamente aquellas corporaciones con grandes inversiones en planta y equipo, al igual que las que operan por contratos. El efecto negativo resultante se agravará con la eliminación del crédito por inversión, ya que ambos cambios tienen el efecto conjunto de aumentar los costos de inversión en planta y equipo, en particular para industrias intensivas en capital.

Bajo el nuevo sistema contributivo, la mayoría de los activos de equipo podrán ser depreciados totalmente utilizando el método de balance reducido

de 200 por ciento. Previamente se depreciaba el equipo utilizando el método de 150 por ciento.

La inversión en propiedad residencial para propósitos de alquiler, se podrá depreciar totalmente en 27.5 años utilizando el método lineal, el cual es menos acelerado y generoso que los 19 años que proveía la ley anterior. Si la propiedad no es residencial, la nueva ley provee para que ésta se deprecie a 31.5 años mediante el método lineal.

El cambiar a un método de depreciación menos acelerado para bienes raíces, hará que disminuya el valor de la depreciación para inversiones en apartamentos y oficinas comerciales. Se elimina así uno de los escapes autorizados más comunes bajo la ley anterior y se espera que disminuya drásticamente la actividad económica de los desarrolladores de bienes raíces.

2.4. Impuesto corporativo mínimo

La corporación debe calcular su responsabilidad contributiva bajo un impuesto mínimo de 20 por ciento sobre su ingreso tributable. Dicho impuesto ha de pagarse si el mismo excede el total de contribuciones bajo el impuesto ordinario hasta un máximo de 34 por ciento.

Se provee una exención de 40,000 dólares para pequeños negocios y un período de transición para compañías con ingresos contributivos de más de 150,000 dólares, las cuales pagarán un impuesto mínimo de 25 por ciento. A partir del 1989 se reemplazará este impuesto por uno basado en el 50 por ciento de los ingresos antes de impuestos informados a los accionistas.

Para las industrias intensivas en capital, el impuesto mínimo puede convertirse en el impuesto regular debido a la depreciación menos acelerada y la eliminación de contratos. Las corporaciones que confronten el pago del impuesto mínimo podrían amalgamar su inversión con firmas cuya responsabilidad fiscal es mayor y las cuáles pueden evadir el impuesto. Otras alternativas para evadir el pago del impuesto mínimo son: aumentar el alquiler de equipo, cambiar la fecha en que se recibe el ingreso y se descuentan las deducciones, acelerar la depreciación de planta y equipo y reducir el ingreso elegible para el pago del impuesto.

Con respecto a la inversión en Puerto Rico, la imposición de un impuesto mínimo alternativo de 10 por ciento aplica bajo ciertas circunstancias a las ganancias repatriadas de la 936. Una alternativa para evadir el pago del impuesto mínimo sería que las empresas 936 pospusieran por un período de tres años la repatriación de sus ganancias a sus firmas matrices. Los fondos 936 permanecerían depositados en el sistema financiero de Puerto Rico creándose de esta manera un efecto positivo en la economía. La expansión en la actividad económica local resultará de la disponibilidad de mayores recursos en el sistema financiero que permitirá un aumento en el volumen de

préstamos comerciales y personales. El efecto positivo hay que evaluarlo conjuntamente con el efecto adverso de posponer la repatriación de las ganancias, ya que los recaudos disminuirán al no poderse tributar las ganancias repatriadas vía el impuesto de retención.

Se espera que el efecto neto del impuesto mínimo federal sobre la inversión en Puerto Rico sea positivo. Esto es así, ya que en la actualidad las recaudaciones de Hacienda por concepto del impuesto de retención están por debajo de sus proyecciones.

2.5. Crédito contributivo a la investigación y desarrollo

Se extiende por un término de tres años el crédito de 21 por ciento, por concepto de aumentos en actividades de investigación y desarrollo. Como resultado, se beneficiarán las industrias de alta tecnología y se perjudicarán aún más aquellas industrias intensivas en capital en los Estados Unidos.

Tomando en consideración el efecto conjunto de eliminar el crédito por inversión y mantener el crédito por investigación y desarrollo, es de esperarse que aumente la productividad industrial al aumentar las inversiones en industrias que fomentan la investigación hacia tecnologías más sofisticadas.

2.6. Dedución por Dividendos

La nueva ley federal no permite la deducción por dividendos, limitándose así la distribución de dividendos a los accionistas. A su vez, la deducción que pueden reclamar los accionistas por dividendos recibidos de otras corporaciones se reducirá de 85 a 80 por ciento. Tal medida perjudicará aquellas compañías con una alta proporción de deuda y poco capital. Estas compañías confrontarán costos de interés más altos luego de impuestos, ya que podrán deducir menos dividendos. Un resultado potencial sería la disminución en el tipo de financiamiento, utilizando una alta proporción de deuda relativa al capital y un aumento en el financiamiento mediante la capitalización de la empresa.

Un estímulo al financiamiento por capital conjuntamente con una disminución en la tasa de interés, estimulará directamente el mercado de valores. A los individuos y las corporaciones les convendrá comprar activos financieros en perjuicio de la inversión en activos reales. A su vez, se disminuirán las opciones de las corporaciones 936 a invertir en Puerto Rico

2.7. Tratamiento contributivo a las instituciones financieras

Se elimina una preferencia contributiva que permite a los bancos comerciales con activos mayores a 500 millones de dólares, deducir los aumentos a sus reservas para protegerse de sus préstamos delincuentes. Así se aumentará la responsabilidad contributiva de los bancos grandes y de las

instituciones de ahorro y préstamos.

Se elimina además, las deducciones a los bancos comerciales por los pagos de intereses sobre la deuda incurrida para comprar bonos exentos. Previo a la reforma, la deducción por los intereses sobre esta deuda era de 80 por ciento. Este cambio perjudicará a los bancos, ya que aproximadamente la tercera parte de la cartera de inversiones de éstos se dedica a la compra de bonos exentos. A su vez, el mercado de bonos municipales se verá afectado al reducirse la demanda de los bancos por bonos municipales exentos y aumentarse la demanda por bonos municipales tributables pero de mayor rendimiento.

Se eliminó el crédito por ingresos devengados en el exterior, lo cual tiene dos efectos significativos. Primero, a largo plazo se disminuirá el rendimiento neto de impuestos que los bancos reciben por sus préstamos en el exterior. Segundo, disminuirá la competitividad de los bancos americanos comparado con los extranjeros. La eliminación del crédito por ingresos del exterior desalentará el que los bancos comerciales financien las exportaciones norteamericanas.

Las reformas que afectan la banca comercial restringirán aún más el crédito. De continuar, la presión a la baja en las tasas de interés y dada la eliminación del tratamiento preferencial a las ganancias de capital, los bancos considerarán menos atractiva la inversión en préstamos y se moverán a inversiones de mayor rendimiento y menor riesgo. El efecto adverso al crédito, la eliminación del crédito por inversión, el aumento en el impuesto a las ganancias de capital y la depreciación menos acelerada, agravarán aún más la disminución en la inversión real.

La eliminación de las deducciones por intereses en los préstamos personales a la vez que se mantienen las deducciones por hipotecas, inducirá a los individuos a mantener su residencia refinanciada y utilizar el préstamo para financiar sus otras actividades. La banca comercial se favorecerá pero se perjudicarán las instituciones de ahorro y préstamos, las cuales tradicionalmente tienen su cartera de inversiones comprometidas con préstamos personales.

2.8. Tratamiento contributivo sobre el ingreso extranjero

La nueva ley limitará la deducción por intereses en los préstamos realizados en los Estados Unidos para beneficiar las operaciones en el exterior. Las deducciones por intereses se harán en el futuro basadas en la razón del ingreso extranjero al ingreso doméstico, generado por dicha corporación. Se eliminan también los créditos por préstamos incurridos por bancos de los Estados Unidos en el exterior.

Previo a la reforma, las corporaciones multinacionales tributaban por el

ingreso que sus subsidiarias ganaban en el exterior cuando las ganancias eran repatriadas a los Estados Unidos. En ese momento recibirán un crédito por todos los impuestos pagados en el exterior. La mayor parte de los países que atraen inversiones norteamericanas ofrecen impuestos más bajos que los de los Estados Unidos. Consecuentemente, las corporaciones multinacionales han reinvertido la mayor parte de sus ganancias en el extranjero, escapando así al impuesto completo de los Estados Unidos. Para combatir la evasión contributiva, se limitará el uso del crédito contributivo por concepto de ingresos pasivos generados en el exterior. Los costos de contabilizar los ingresos y especificar cuáles son pasivos y cuáles activos, aumentarán los costos de operación de las empresas en el exterior y disminuirán el atractivo de invertir en el extranjero.

El resultado final puede ser que las corporaciones mantengan su inversión en el exterior pero cambiando el tipo de operación a la fase de investigación y desarrollo, donde aún recibirán un crédito. De esta manera, las corporaciones podrán disminuir sus ganancias tributables en el exterior mientras que aumentarán las de los Estados Unidos.

En resúmen, los cambios contributivos al ingreso extranjero tienen el efecto de aumentar el tipo contributivo efectivo para las empresas norteamericanas en el exterior, lo que junto con el aumento en costos contables, tiene el efecto de disminuir el rendimiento neto de impuestos de las inversiones en el exterior. Estos cambios no aplican a la inversión en Puerto Rico. Por lo tanto, se espera que aumente la competitividad de Puerto Rico para atraer inversiones de Estados Unidos vis-a-vis otros países con tipos impositivos más altos. Sin embargo, consideramos que la posición competitiva de Puerto Rico se afectará adversamente si como se espera, los países con altos impuestos cambian su política contributiva para hacerla más acorde con los cambios en la reforma federal. De esta manera, países tales como Alemania Occidental, Francia, Bélgica y Canadá, tratarán de evitar el que las corporaciones retiren sus inversiones. Las nuevas inversiones en el exterior serán financiadas fundamentalmente mediante la capitalización de las subsidiarias y no mediante préstamos como ha sido la tendencia hasta ahora.

2.9. Mercado de Bonos

Debido a la reforma federal, los ahorristas confrontarán impuestos más altos por una gran variedad de bonos. Disminuirá el volumen de bonos privados que cada estado pueda emitir y la capacidad de financiamiento de proyectos industriales. Los bonos industriales son utilizados mayormente para financiar la construcción de viviendas y para otorgar préstamos estudiantiles.

Los cambios contributivos excluyen bonos municipales de largo plazo para propósitos públicos: inversión en hospitales, universidades, autopistas y facilidades para la disposición de desperdicios sólidos. Los precios de estos bonos ya se han ajustado ante las expectativas de una disminución en los tipos contributivos. Aunque la oferta de bonos municipales disminuya, estos continuarán siendo exentos para los individuos. El rendimiento neto de impuestos de los bonos exentos a largo plazo se mantendrá igual al rendimiento antes de impuestos, convirtiéndose en los activos de mayor rendimiento neto de impuestos en el mercado. Los bonos exentos de corto plazo y bonos municipales con interés variable no han ajustado aún sus precios a los tipos contributivos más bajos, por lo que se espera que su rendimiento no aumente a la par con el de los bonos exentos a largo plazo.

El ingreso por bonos privados recién emitidos pagarán el tipo ordinario que aplica a las corporaciones y a los individuos o el tipo contributivo corporativo mínimo. De igual forma, pagarán impuestos las compañías aseguradoras. Se espera que estas compañías vendan bonos gubernamentales privados y se deshagan de sus acciones en hipotecas, mientras que aumentarán su inversiones en bonos municipales y otras acciones.

La reforma federal favorece la inversión en "junk bonds", cuyo valor está apreciando rápidamente en el mercado. Estos no pagan intereses durante los primeros cinco años y luego pagan un interés del 13 al 16 por ciento hasta la madurez del bono. Estos bonos se venden generalmente con un descuento de su valor para compensar por la falta de pago de intereses durante los primeros cinco años. Los "junk bonds" permiten al inversionista posponer el pago de intereses por un período de cinco años, disminuyendo así su responsabilidad contributiva.

Los bancos ya no podrán deducir el pago de intereses por la compra de bonos exentos municipales. Se espera que disminuya la proporción de su cartera de inversiones en bonos exentos y que aumente la de acciones e hipotecas de alto rendimiento, al igual que en bonos corporativos y bonos municipales tributables. Los últimos permiten financiar actividades que no son consideradas esenciales tales como: mejoramiento ambiental, construcción de facilidades deportivas o préstamos agrícolas.

Las implicaciones de la reforma federal para el mercado de bonos de Puerto Rico no están claramente definidas. Por un lado, al aumentarse los impuestos a las ganancias de capital en los Estados Unidos y dada la eliminación de muchos de los escapes autorizados en la inversión en bienes raíces, se hace más atractivo para los individuos y corporaciones el mercado de bonos exentos de Puerto Rico. Esto es así, tanto para atraer la inversión norteamericana como para atraer el flujo de fondos de Puerto Rico que está escapando hacia el exterior. Por otro lado, la reforma afecta adversamente la

adquisición de bonos exentos por la banca tales como los bonos públicos no esenciales de AFICA (Autoridad para el Financiamiento de Facilidades Industriales, Médicas y de Control de Calidad Ambiental). La emisión de bonos exentos para financiar proyectos de control de calidad ambiental, aún aquéllos para beneficio de las empresas 936, se verá severamente afectada. El Departamento de Vivienda también se afectará ya que la emisión de deuda per cápita para unidades de vivienda disminuirá de 150 dólares por persona bajo el nuevo sistema contributivo.

La reforma contributiva federal impondrá un pago adicional de cinco por ciento a los dividendos de todos los otros bonos públicos, catalogados como no esenciales emitidos a partir del 1 de enero de 1987. Estos a su vez estarán sujetos al impuesto mínimo, para todos aquellos inversionistas cuyos ingresos por concepto de dividendos sobrepasan los 79,000 dólares anuales. En el caso de Puerto Rico se afectarán los bonos de: la Puerto Rico Telephone Co., la Puerto Rico Industrial Development Co., la Autoridad de Carreteras y la Autoridad de Acueductos y Alcantarrillados. El impuesto adicional federal hará necesario el que las agencias antes mencionadas aumenten el rendimiento de su bonos para competir favorablemente en el mercado.

El efecto neto sobre el mercado de bonos de Puerto Rico dependerá de si se puede aumentar la demanda por bonos de los individuos y corporaciones, de manera tal que se neutralice el efecto de la disminución en la demanda por bonos por parte de los bancos. Esto a su vez dependerá del comportamiento de las tasas de interés. En términos relativos, los bonos de Puerto Rico se afectarán en la misma medida que los bonos competitivos de los gobiernos estatales y municipales en los Estados Unidos. Como resultado de la nueva legislación federal, Puerto Rico se confrontará con un mercado más limitado para sus emisiones de deuda (en especial los bonos de AFICA), lo cual le obligará a ampliar las fuentes privadas de financiamiento para programas gubernamentales.

III. Aspectos macroeconómicos de la reforma contributiva en los Estados Unidos y sus efectos sobre la economía de Puerto Rico

3.1. Efectos sobre las tasas de interés

Al disminuir los tipos contributivos marginales máximos, tanto para individuos como para corporaciones, aumentarán los incentivos de los ahorristas para adquirir bonos de igual o mayor redimiento neto de impuestos. Solo así los ahorristas estarán dispuestos a aceptar una tasa de interés nominal menor.

Bajo la nueva ley, aquellas corporaciones que financian sus inversiones mediante bonos podrán deducir una cantidad menor al pago de intereses

permitido por la ley federal anterior. Como consecuencia, es de esperarse que el financiamiento por bonos disminuya a menos que las tasas de interés también bajen.

La renuencia de los inversionistas a financiar sus operaciones mediante préstamos conjuntamente con la disminución de los incentivos para la inversión en capital, ejercerá presión en los mercados de capitales para que disminuyan las tasas de interés. Además, se espera que las tasas de interés continúen bajando ya que continuará la disminución en la demanda por crédito, evidenciándose de esta forma la tendencia recesional de la economía norteamericana en el corto plazo. El efecto neto de la disminución en los tipos contributivos, la eliminación de preferencias y la disminución proyectada en el déficit fiscal por la ley Gramm-Rudman-Hollings, será disminuir aún más las tasas de interés en el 1987. Bajo estas premisas, argumentamos que el éxito que pueda tener la reforma contributiva federal en estimular el crecimiento económico, dependerá en gran medida de que se mantengan las tasas de interés bajas.

3.2 Efectos sobre el nivel de precios

Se prevee que en el largo plazo, la reducción en las preferencias contributivas y la eliminación de los escapes autorizados, producirá un desplazamiento de la inversión hacia actividades económicas más productivas y una disminución en inversiones que representan escapes autorizados, tales como la inversión en bienes raíces; particularmente en edificios para alquiler y centros comerciales.

La opinión predominante sobre el efecto neto de la reforma es que los estímulos por el lado de la oferta y demanda agregada (debido al aumento en los gastos de consumo inducido por la disminución en los tipos contributivos que confrontarán los individuos: de un 15 por ciento mínimo de 28 por ciento), aumentarán la actividad económica de los Estados Unidos en el largo plazo.

Un efecto directo del crecimiento económico y de la política de traslación de impuestos por parte de las corporaciones a los consumidores, sería el que inicialmente ocurriera una tendencia inflacionaria. Por otro lado, la disminución de los tipos contributivos y preferencias tendrá el efecto de disminuir los precios de los activos tangibles y aumentar el valor de los activos financieros. Esto aumentará la venta de activos físicos (tales como inversiones en la industria del petróleo, gas, bienes raíces y otras) y hará más atractiva la inversión en actividades financieras tales como bonos municipales, acciones preferidas, "money market" y otros. La tendencia a deshacerse de activos tangibles producirá un efecto deflacionario en los precios de los activos físicos y una disminución en el rendimiento de los mismos, agravándose aún más el

mercado de inversión real. Al aumentar la oferta de activos físicos nuevos y de segunda mano, la tendencia será hacia una disminución considerable en el nivel de precios.

En resumen consideramos que el efecto neto deflacionario de la reforma contributiva, no será motivado por el efecto directo de la disminución en los tipos contributivos en el gasto total y el ahorro, sino por los efectos indirectos de la reorganización de la cartera de inversiones a favor de activos financieros y en perjuicio de los activos físicos.

3.3. Efectos sobre el mercado de valores

El efecto neto esperado de la reforma contributiva federal sobre el mercado de valores será el aumento en el volúmen y la volatilidad de las transacciones en activos financieros. Se ha evidenciado que los inversionistas en escalas contributivas más altas, han vendido una gran parte de sus valores financieros antes de que acabara el año contributivo 1986, para así acogerse al tratamiento vigente sobre las ganancias de capital. Esto es así, ya que la reforma contributiva eliminó el tratamiento preferencial a las ganancias de capital de largo plazo, tanto para las corporaciones como para los individuos.

Debido a los cambios al tratamiento de las ganancias de capital con su efecto indirecto de aumentar el valor de los activos financieros, se espera que cambie la composición de la cartera de inversiones de los individuos. La tendencia será a la disminución de la inversión en capital de alto riesgo que pagan poco o ningún dividendo, pero que son adquiridos bajo la expectativa de que su valor aumente considerablemente en el largo plazo. A su vez, se espera el aumento de la inversión en activos de menor riesgo y mayor rendimiento.

Ya se está evidenciando un aumento en la inversión en Ginnie Maes cuyo rendimiento es un 9.5 por ciento actualmente, comparado al 5.5 y 7 por ciento que pagan los bonos municipales y del Tesoro, respectivamente. Se espera que los Ginnie Maes continúen siendo atractivos a la tasa de interés vigente ya que al disminuir los tipos corporativos marginales, el rendimiento luego de impuestos de los Ginnie Maes será mayor que el de los bonos exentos del Tesoro y el de los bonos municipales exentos.

La industria que más se ha beneficiado actualmente de los cambios contributivos es la de ropa intensiva en mano de obra, con una disminución en el tipo marginal en el 1986 de 11.9 por ciento. Le siguen las industrias de seguros y servicios. Los activos financieros de estas industrias han aumentado de valor considerablemente, al igual que el rendimiento de su inversión.

Previo a la reforma, los individuos podían deducir sus pérdidas de capital para obtener una ganancia o pérdida neta de capital. Se podía deducir del ingreso tributable hasta un máximo de 3,000 dólares si los activos eran a corto

plazo y el 50 por ciento de pérdidas hasta un máximo de 3,000 dólares, si los activos eran de largo plazo. Las pérdidas de capital combinadas, de corto y largo plazo, no podían exceder 3,000 dólares. Para los años contributivos 1987-88 no existía diferencia entre activos de corto y largo plazo y las pérdidas conjuntas sólo podrán deducirse hasta un máximo de 3,000 dólares. El resultado final será el aumento en la volatilidad y "hedging activity".

La reforma federal estimula el mercado de valores, favoreciendo las transacciones en activos financieros versus activos reales, aumentándose las ganancias por concepto de inversión financiera y produciendo una disminución en la tasa de interés, la cual afectará a toda la economía. Sin embargo, los cambios en el tratamiento a las ganancias de capital generan incertidumbre en el mercado de valores, lo que estimulará las transacciones en activos de menor riesgo.

Debido a la disminución en el diferencial entre las tasas de interés de los bonos municipales exentos y no exentos junto con la limitación al financiamiento vía bonos exentos, es de esperarse que aumente el número de municipios que venda sus bonos en el mercado financiero tributable. Más aún, analistas financieros en los Estados Unidos predicen que los municipios e instituciones privadas cuya emisión de bonos exentos se verá afectada con los cambios contributivos, harán ofrecimientos de bonos tributables en el mercado internacional e inclusive por primera vez, en denominaciones en monedas extranjeras.

Los cambios previstos en la cartera de inversiones de los sectores privados, pueden resumirse a continuación:²

- a) Los individuos disminuirán sus inversiones en activos de bienes raíces los cuales han funcionado como escapes autorizados y aumentarán su demanda por acciones comunes, bonos corporativos, bonos de utilidades y bonos del gobierno e hipotecas, incluyendo Ginnie Maes; todos tributables. Los activos favorecidos generan ganancias a corto plazo, lo cual es más importante en la consideración del ingreso actual procedente de la inversión que la apreciación del activo. Los bonos exentos continuarán siendo atractivos para los individuos, aunque la mayor parte de éstos son de bajo rendimiento comparados a otros valores financieros. Se espera que la cartera de inversiones de los individuos se expanda comparada a la de las corporaciones.
- b) En el largo plazo, los bancos comerciales y otros compradores institucionales como las compañías de seguros, disminuirán sus inversiones en bonos municipales exentos. Dada la disminución por

²*The Effects of Tax Reform On Financial Markets*, Solomon Brothers, 1986.

crédito, aumentarán sus inversiones en acciones preferidas, hipotecas de alto rendimiento, bonos corporativos, Ginnie Maes y bonos municipales tributables. El mercado de bonos municipales tributables está actualmente dominado por inversionistas institucionales y se espera que continúe así.

- c) Las corporaciones cuya responsabilidad fiscal aumente, aumentarán sus inversiones en activos financieros de alto rendimiento, tales como acciones preferidas y a su vez aumentarán su demanda por bonos municipales exentos.

3.4 Efectos sobre el ahorro y la formación de capital

Uno de los objetivos fundamentales de cualquier reforma fiscal ha de ser el estímulo al ahorro y formación de capital. Es nuestra contención que el efecto a corto plazo de la reforma será la contracción de la actividad económica de los Estados Unidos. Esta resultará de la disminución en la inversión real y en particular en la industria de la construcción. Sin embargo, al largo plazo, la economía de los Estados Unidos experimentará un mayor crecimiento y una transformación estructural.

Martin Feldstein sostiene que el impacto neto al ahorro y formación de capital es incierto. Tanto el aumento en los tipos contributivos aplicables a las ganancias de capital como la eliminación de la deducción por pagos a cuentas de IRA, promueven que el rendimiento neto de los ahorristas disminuya, al igual que el ahorro y la inversión. A su vez, la reducción en los tipos contributivos marginales máximos y la eliminación de la deducción por intereses en préstamos personales, aumenta el rendimiento neto de los ahorristas y estimula el ahorro de los individuos, la inversión y el crecimiento económico. Entonces, el efecto neto sobre el ahorro y la inversión, es incierto y dependerá de cuál de las dos tendencias es mayor.

Por otro lado, Beryl Sprinkel opina que los beneficios a largo plazo de la reforma serán superiores a los costos a corto plazo, ya que la disminución del tipo contributivo máximo estimulará el ahorro individual, el consumo y la inversión. Además, la eliminación del crédito a la inversión eliminará la distorsión creada cuando inversionistas dejan de invertir en actividades más productivas para invertir en actividades que generan pérdidas tales como la agricultura, construcción de edificios y centro comerciales,

Dada la gran diferencia entre las pensiones marginales a ahorrar de los individuos y las corporaciones, es de suponerse que la disminución en el ahorro contributivo de las corporaciones tendrá un efecto mayor que el aumento en el ahorro personal. El efecto macroeconómico de la reforma federal será detrimental para el ahorro y la formación de capital en el corto plazo. A su vez, la disposición que disminuye el crédito por la rehabilitación

de edificios históricos y no históricos, la limitación del método contabilístico de pagar impuestos luego de que se ha terminado un contrato a largo plazo y la depreciación a más largo plazo, son algunos otros cambios propuestos por la reforma federal que se espera se traduzcan en inversiones más productivas que generen un mayor crecimiento económico a largo plazo en los Estados Unidos.

Debido a la gran apertura de la economía de Puerto Rico, los efectos de la reforma fiscal en los Estados Unidos, tanto en el corto como en el largo plazo, se dejarán sentir en la actividad económica local próximamente. En particular, los resultados de la reforma federal en Puerto Rico dependerán de como se comportan las tasas de interés y de los efectos sobre el mercado de bonos.

IV. Transformación estructural de la economía

Se espera una reevaluación y reorganización en la composición de la actividad económica y en las inversiones a corto plazo en los Estados Unidos. Tanto los individuos como las corporaciones que confrontarán tipos contributivos más bajos, disminuirán sus inversiones en escapes contributivos autorizados y aumentarán sus activos financieros. Las industrias más favorecidas por el nuevo sistema contributivo, en términos del aumento en su rendimiento, serán: servicios (banca, compañías de seguro y casas de corretaje), alta tecnología y aquéllas orientadas hacia el consumo (ej. alimentos, bebidas, textiles, ropa, distribución, publicaciones, restaurantes y computadoras).

Se espera que la disminución en los tipos contributivos, corporativos y la reorganización de la cartera de inversiones a favor de la adquisición de activos financieros, disminuya el nivel de precios y beneficie tanto a los consumidores como a los productores. A su vez, la disminución en los tipos contributivos a los individuos aumentará el ingreso personal disponible de los consumidores, lo que producirá un aumento en la demanda agregada.

Las industrias de alta tecnología se beneficiarán ya que éstas no utilizan de manera sustancial el crédito por inversión ni hacen uso de la depreciación acelerada. Una parte sustantiva de las industrias que operan en Puerto Rico en los últimos veinte años, corresponden a la categoría de alta tecnología. Estas generan el 41 por ciento del empleo manufacturero y el 8 por ciento del empleo total, comparado con el 11 por ciento del empleo manufacturero en el 1965. El multiplicador del empleo de estas industrias es considerablemente alto, generándose 80 empleos indirectos por cada 100 empleos directos.

Las características de las industrias de alta tecnología son: resistencia ante presiones recesionarias, alta rentabilidad, alta contribución al ingreso fiscal, empleos bien remunerados, sientan las bases para una mayor integración

industrial a nivel local e internacional e invierten en investigación y desarrollo de nuevos productos y tecnología. Entre las industrias de alta tecnología se incluyen: maquinaria, farmacéuticas, electrónicas, informáticas, telecomunicaciones, químicos y relacionados, equipos de transporte e instrumentos. Los cambios que favorecen el uso de créditos por concepto de investigación y desarrollo beneficiarán a las industrias de alta tecnología. Algunas de éstas, sin embargo, en particular la electrónica y computadoras, confrontan actualmente serios problemas debido a la saturación de los mercados y la consolidación industrial.

Las industrias que más adversamente se afectarán en los Estados Unidos son: la manufactura intensiva en capital y la industria pesada, tales como: acero, aluminio, químicas, bienes raíces, madereras y maquinarias. Estas recibirán el impacto de la eliminación del crédito a la inversión, la depreciación menos acelerada y el impuesto mínimo. Su capacidad para competir internacionalmente disminuirá significativamente, lo que puede inducir a los inversionistas a que en el largo plazo establezcan sus operaciones en el exterior en lugar de en los Estados Unidos. Sin embargo, un paliativo a estas empresas será el que pueden utilizar el crédito contributivo por concepto de inversión no utilizado en años anteriores, para así compensar por el pago de impuestos adicionales que aplicarán a sus inversiones.

Se provee que las industrias intensivas en capital traten de desprenderse de sus activos físicos rápidamente. También se perjudicará aquella actividad agrícola que funciona como escape contributivo, al igual que las firmas que se dedican al alquiler de equipo. Los efectos a la industria intensiva en capital no afectarán directamente a la economía local, ya que la base económica de la Isla descansa sobre la industria farmacéutica y de alta tecnología.

En resumen, como consecuencia de la eliminación del crédito a la inversión, la disminución en las provisiones de depreciación acelerada y el impuesto a las ganancias inesperadas en activos ya en posesión; se espera que la inversión real fluya de industrias intensivas en capital hacia las que exhiben rendimientos más altos, luego del pago de impuestos. Entre éstas se incluyen: industrias intensivas en investigación y desarrollo, de alta tecnología y alto nivel de crecimiento, servicios e industrias orientadas hacia el consumo. Se espera también un aumento en la competencia entre los estados para atraer aquellas industrias de alta tecnología favorecidas por la reforma. En la medida en que la composición industrial de Puerto Rico está actualmente orientada hacia las industrias de alta tecnología, se mantendrá la posición competitiva de la Isla.

Otro factor a considerarse, es si bajo la actual Ley de Incentivos Industriales de Puerto Rico y las modificaciones a la Sección 936, las industrias favorecidas preferirán invertir en los Estados Unidos en lugar de en

Puerto Rico. Nos referimos específicamente a tres cambios contributivos:³

- a) imposición del impuesto mínimo federal de diez por ciento (por un período de tres años) a los dividendos repatriados a las plantas matrices en los Estados Unidos.
- b) aumento del requisito del ingreso bruto máximo devengado por inversiones activas de un 65 a un 75 por ciento.
- c) pago de regalías anuales a la planta matriz por aquellas corporaciones que utilizan el método contabilístico de costos conjuntos.

El método de informar costos conjuntos es utilizado en Puerto Rico fundamentalmente por corporaciones que producen para la exportación y que tiene un alto coeficiente de investigación y desarrollo; en particular, la electrónica y la eléctrica.

El pago de regalías constituye una forma de devolver parte del ingreso por concepto de intangibles a la matriz tributable en los Estados Unidos vía un aumento en el costo conjunto por concepto de investigación y desarrollo. La disposición referente al pago de regalías no aplica a las corporaciones que utilizan el método contable de distribuir ganancias en una proporción de 50-50; en particular, la industria farmacéutica.

Las disposiciones anteriores han sido objetadas por las corporaciones 936 a base del argumento de que disminuirán sus ganancias sustancialmente, por lo cual será necesario alterar los precios de los productos finales. Como reacción a la disposición del pago de regalías, vislumbramos que las empresas que utilizan el método de costos conjuntos, cambiarán al método de 50-50 por ciento.

Se prevee un efecto positivo para la economía insular, resultante del impuesto mínimo federal de diez por ciento a las ganancias repatriadas de las 936, en adición al pago del impuesto retenido en el origen. Este ocurriría si para evadir el impuesto, las 936 dejaran de repatriar sus ganancias por un período de tres años. Las ganancias se acumularían en Puerto Rico, aumentándose los depósitos 936. Como efecto indirecto se prevee una expansión en las actividades económicas financiadas por éstos.

Por otro lado, la Sección 936 permite que solamente el 50 por ciento de las ganancias repatriadas estén sujetas a tributación, lo que tiene el efecto de convertir el impuesto mínimo federal efectivo en diez por ciento en lugar del 20 por ciento estatutario aplicable a la inversión en los Estados Unidos.

El efecto positivo anterior se confronta ante dos efectos negativos. Primero, los recaudos de Hacienda por concepto del ingreso retenido en el

³*Special Supplement, Tax Reform Act*, Published by the Bureau of National Affairs, Inc. Wash. D.C., 1986.

origen disminuirían al reducirse la repatriación de ganancias. De no aumentarse las recaudaciones por concepto de otros ingresos, el ingreso fiscal de Puerto Rico se vería reducido. Segundo, el aumento en el requisito del ingreso bruto generado por inversiones activas en Puerto Rico, reduce el ingreso atribuible a la máxima inversión pasiva de las 936 de 35 a 25 por ciento. Tal disposición afecta las 936 que han estado acumulando ganancias en Puerto Rico por un periodo considerable de tiempo, ya que tendrán que informar a sus matrices los dividendos sobre las ganancias acumuladas. La declaración de dividendos disminuirá los beneficios contributivos de las 936 y a su vez, pueden reducirse los fondos 936 en el mercado financiero de Puerto Rico, lo cual disminuiría la liquidez del sistema.

El efecto final en los depósitos 936 dependerá de cual efecto es dominante: el aumento en los fondos 936 como estrategia para evadir el pago del impuesto mínimo o la disminución en los depósitos, resultante de la declaración de dividendos ante el cambio en el requisito del ingreso activo mínimo de las 936.

V. Conclusiones y recomendaciones

Los Estados Unidos formalizan en su reforma contributiva una visión de futuro de su economía. Una que claramente no contempla la producción industrial liviana intensiva en mano de obra ni intensiva en capital dentro de su territorio. Dicha situación se ha venido observando durante las últimas décadas con el traslado de estas operaciones industriales a los países del Tercer Mundo, creándose con esto un nuevo orden económico mundial.

Es obvio que la reforma contributiva federal afectará a Puerto Rico significativamente a corto y a largo plazo. El impacto inicial ha sido acelerar los planes para reformar el sistema contributivo local. La reforma contributiva en Puerto Rico tiene que hacerse dentro de los parámetros que nos determina la reforma federal y no de forma desarticulada, si es que deseamos mantener nuestra capacidad competitiva. Sin embargo, la reforma local no tiene que ser igual ni perseguir los mismos objetivos que la federal, ya que la economía de Puerto Rico es estructuralmente distinta a la de los Estados Unidos; en particular con respecto a su nivel de apertura.

La reforma contributiva de Puerto Rico, al igual que toda política de desarrollo, tendrá que ser diseñada con una visión de futuro y que por supuesto parta de las realidades objetivas y subjetivas de nuestro desarrollo económico, que claro está son diferentes a las de los Estados Unidos. Debido a nuestra situación de dependencia en cuanto al mercado, leyes y reglamentos federales que aplican en Puerto Rico como salario mínimo, controles ambientales y otras, la industria liviana dependiente de bajos salarios no encontraría favorable el establecerse en Puerto Rico. La industria intensiva en

capital, además de compartir las limitaciones anteriores, está limitada además por las condiciones geográficas de Puerto Rico.

La alternativa es pues, diseñar una reforma contributiva que fomente el desarrollo de industrias intensivas en investigación y desarrollo, de alta tecnología sofisticada, de alto crecimiento y de industrias orientadas hacia el consumo. Los objetivos que han de guiar los planes de reforma contributiva en Puerto Rico son el estimular el ahorro y la inversión, eficiencia en la recaudación de impuestos y lograr una distribución más equitativa de la carga contributiva entre todos los miembros de la sociedad. Para esto será necesario disminuir los tipos contributivos que aplican a individuos y corporaciones nativas. A su vez, se deben proveer mecanismos que propicien el que los ahorros contributivos se canalicen hacia actividades productivas que generen inversión real en la economía en lugar de traducirse en nuevos incentivos para el consumo. El efecto neto de esta política será no solo estimular el crecimiento económico, sino combatir los altos niveles de endeudamiento personal de los puertorriqueños.

De aumentarse la repatriación de fondos 936 debido a la reforma federal, se encarecerán los mismos para el sistema financiero local y se aumentaría el costo de los préstamos para el sector corporativo que utiliza estos fondos. Los préstamos que se verían más afectados son los bonos del gobierno de Puerto Rico (en particular los de AFICA) y préstamos a la construcción.

No debe obviarse en los planes de reforma contributiva local la necesidad de estimular la economía nativa. Por lo tanto, el nuevo sistema contributivo debería ser diseñado a la misma vez que se reevalúa la nueva Ley de Incentivos Industriales. De esta manera, se trataría de atemperar los efectos adversos de la reforma federal sobre la economía de Puerto Rico al tiempo que se traspasaría parte de la carga contributiva a las corporaciones 936 y se diseñarían atractivos contributivos para la inversión local. No obstante, hemos visto que la Ley de Incentivos Industriales de Puerto Rico ya se ha modificado previamente y de forma desarticulada con la reforma contributiva local, lo cual es una política incorrecta.

Resta ver como resulta el experimento de reforma fiscal. A la luz de los informes preliminares con respecto a los planes de reforma local, en particular el informe de Booz-Allen y Hamilton,⁴ aparecidos recientemente en la prensa del país, todo parece indicar que la redistribución de la carga fiscal recaerá entre los contribuyentes en las escalas de ingresos medios y no será redistribuida entre todos los individuos y corporaciones como en el caso de los Estados Unidos. Tratar de estimular la inversión y el ahorro en Puerto

⁴*Final Report on the Tax Reform Program*, por Booz-Allen y Hamilton, Bethesda, MD., Febrero 12 de 1987.

Rico a expensas de los contribuyentes de la escala media de ingresos, cuando al mismo tiempo se le ofrecen beneficios de horizonte ilimitado a las corporaciones 936, es y ha sido una estrategia de crecimiento económico errónea.