POR UNA GRAN POLÍTICA DE OFERTA FRANCESA

LAS RECETAS DE LA POLÍTICA DE OFERTA DE DONALD TRUMP Y JOE BIDEN

Por **Tancrède de Longivière,** analista de Le Millénaire

William Thay, presidente de Le Millénaire

Traducción del texto original en francés, «Pour une grande politique d'offre française». Puede contener errores; la versión francesa es el texto de referencia.



PRÓLOGO

Francia padece un debate público perjudicial para las empresas, aunque estas y los emprendedores nunca han gozado de una imagen tan buena en las encuestas de opinión. Según una encuesta de Elabe publicada en junio de 2023, **el 74 % de los franceses tiene una «buena imagen» de las empresas**. Del mismo modo, **el 85 % de los franceses tiene una imagen excelente de los emprendedores**, según el último barómetro de Odoxa para Capital de abril de 2025.

Sin embargo, nunca se las había señalado tanto como chivo expiatorio de los problemas económicos franceses, como muestran los estudios presupuestarios. Si el déficit público alcanza ya cerca de 150 000 millones de euros en 2026, sería porque el Estado «ayuda demasiado a las empresas». Este relato ha abierto una autopista a las críticas contra la política de oferta aplicada por el presidente de la República desde 2017-2018. Y **sin embargo, ¿y si la política de oferta nunca hubiera sido suficiente en Francia?**

Dos directivos de empresa, uno instalado en Francia y el otro en Estados Unidos, se plantean invertir el equivalente a 100 000 euros en un nuevo equipo industrial. **Sobre el papel, la presión fiscal que soportan sus sociedades se ha vuelto, desde 2022, notablemente parecida, con un tipo del impuesto sobre sociedades (IS) del 25 % en Francia y del 25,8 % al otro lado del Atlántico, una vez sumados los impuestos federales y locales.** Si nos quedáramos en esta cifra, que ocupa lo esencial del debate público francés desde la reforma del IS llevada a cabo entre 2017 y 2022, concluiríamos que la competitividad fiscal de ambos países es hoy equivalente. Esta conclusión es, sin embargo, errónea, y el error cometido es precisamente el que este estudio pretende corregir.

El tipo nominal del IS responde a una pregunta: ¿qué parte de los beneficios obtenidos va al Estado? Pero esa no es la pregunta que se hace un directivo en el momento de firmar un pedido. Su pregunta es otra: ¿cuánto me costará realmente esta inversión, después de impuestos, en los años siguientes, y cuándo dispondré del ahorro fiscal correspondiente? La respuesta depende, desde luego, del tipo, pero también de las reglas de amortización, es decir, del ritmo al que el valor de la inversión puede deducirse de la base imponible. Dos países con un tipo de IS idéntico pueden así ofrecer incentivos a la inversión radicalmente distintos. Es lo que ha ocurrido entre Francia y Estados Unidos desde 2017, sin que el debate público lo haya abordado.

Este estudio parte así de una constatación sorprendente: **en los dos indicadores que los economistas han desarrollado para medir este coste real (el EMTR formalizado**

por King y Fullerton y el EATR desarrollado por Devereux y Griffith), que el Tesoro estadounidense publica cada año para todos los países de la OCDE pero que Francia no calcula oficialmente, nuestro país presentaba en 2023 una situación globalmente favorable frente a nuestro socio del otro lado del Atlántico. Francia ganó, sin reivindicarlo y sin siquiera saberlo, una partida que creía perdida en 2017.

Esta victoria es, sin embargo, frágil, por una razón sencilla: no es el resultado de una estrategia concebida con ese fin. **La ventaja francesa en equipos industriales se debe a la ausencia de impuesto sobre bienes inmuebles sobre la maquinaria y a un sistema de amortización degresiva que nadie concibió como un instrumento de competitividad.** La mejora de la posición francesa en el EATR global procede casi exclusivamente de la rebaja del tipo nominal del IS iniciada en 2017, cuando esta palanca ya no puede accionarse más y solo actúa sobre una parte de la ecuación fiscal. Mientras tanto, Estados Unidos tomó la decisión contraria: congelar el tipo federal desde 2017 y concentrar su acción en la base imponible mediante un dispositivo, el *bonus depreciation*, que el Congreso hizo permanente hace un año y extendió, por primera vez, a los edificios industriales.

La primera parte repasa la lógica de las reformas estadounidenses, de la TCJA a la OBBBA, y su balance empírico. La segunda presenta los indicadores EMTR y EATR y analiza la posición de Francia respecto de la de Estados Unidos durante el periodo 2017-2023, antes de evaluar los cambios vinculados a la OBBBA. La tercera parte examina la política fiscal francesa a la luz de este marco de análisis, a través de la reforma del IS entre 2017 y 2022, el crédito fiscal a la investigación y el precedente olvidado de la sobreamortización de 2015 a 2017, antes de formular propuestas.

No se trata, por tanto, de hacer de Casandra en este estudio anunciando una nueva derrota fiscal francesa. La realidad es mucho más matizada y, en algunos aspectos, mucho más favorable a Francia de lo que se cree. La ambición de este artículo es que Francia amplíe su política de oferta en un mundo cada vez más competitivo.

PRÓLOGO 2

LA POLÍTICA DE OFERTA ESTADOUNIDENSE (2017-2025) *6*

LA TAX CUTS AND JOBS ACT (TCJA), UN CAMBIO DE PARADIGMA 6

UNA RUPTURA HISTÓRICA DESDE LA ERA REAGAN 6

UNA REBAJA DEL TIPO DEL IS... PERO NO SOLO 6

UNA PROLONGACIÓN DE ESTA REVOLUCIÓN FISCAL A TRAVÉS DE LA OBBBA DE 2025 7

LA PERMANENCIA DEL BONUS DEPRECIATION AL 100 % 8

UNA EXTENSIÓN DEL DISPOSITIVO A LOS BIENES INDUSTRIALES 8

EL BALANCE DE LA POLÍTICA DE OFERTA TRUMPISTA 9

UN DÉFICIT PÚBLICO IMPORTANTE Y UN CRECIMIENTO MENOR DE LA INVERSIÓN EN LOS PRIMEROS AÑOS 9

UNA REORIENTACIÓN PROGRESIVA DE LA INVERSIÓN HACIA ESTADOS UNIDOS 10

EN FRANCIA, UNA POLÍTICA DE OFERTA POSITIVA PERO INCOMPLETA *12*

LA REBAJA DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES DESDE 2017: UNA REFORMA INCOMPLETA 12

2017: «UNA GRAN POLÍTICA DE OFERTA» 12

CONSECUENCIAS POSITIVAS EN GENERAL, MODERADAS EN LA REINDUSTRIALIZACIÓN 13

UNA POLÍTICA DE OFERTA SOCAVADA POR EL AUMENTO DEL GASTO SOCIAL 13

UNA POLÍTICA DE APOYO A LA I+D TODAVÍA FRÁGIL 14

LA SOBREAMORTIZACIÓN DE 2015-2017, EL EJEMPLO DE UNA POLÍTICA DE BASE IMPONIBLE ABANDONADA 15

¿QUÉ LECCIONES EXTRAER PARA EVALUAR UNA POLÍTICA DE OFERTA? *17*

¿POR QUÉ EL TIPO NOMINAL ES UN INDICADOR INSUFICIENTE? 17

EMTR Y EATR: ¿QUÉ INDICADOR SEGUIR PARA EVALUAR UNA POLÍTICA DE OFERTA? 19

EL EMTR GLOBAL: RESULTADOS ENGAÑOSOS 19

EL EMTR POR ACTIVO: LA CONFIRMACIÓN DE LA TESIS 20

EL EATR: EL CHOQUE DE 2018 Y LA GANANCIA DE ATRACTIVO FRANCESA 21

LO QUE CAMBIA UNA POLÍTICA SOBRE EL CAPITAL 22

EL MÉTODO DE ANÁLISIS 23

EN LOS EQUIPOS: LA ESTABILIZACIÓN DE UNA VENTAJA ESTADOUNIDENSE PARCIAL 23

EN LAS ESTRUCTURAS INDUSTRIALES, EL VUELCO 24

EN EL EMTR Y EL EATR GLOBALES, LA MAGNITUD DEL CHOQUE DE 2025 25

¿POR UNA GRAN POLÍTICA DE OFERTA FRANCESA? ***27***

PRINCIPIO N.° 1: INTRODUCIR UNA DEDUCIBILIDAD PERMANENTE AL 100 % PARA LOS EQUIPOS Y LOS EDIFICIOS INDUSTRIALES **27**

PRINCIPIO N.° 2: LIBERAR LAS ENERGÍAS DE LA I+D REDESPLEGANDO EL CRÉDITO FISCAL A LA INVESTIGACIÓN **29**

PRINCIPIO N.° 3: HACER DEL EMTR Y DEL EATR INDICADORES OFICIALES DE LA POLÍTICA DE OFERTA FRANCESA **30**

CONCLUSIÓN **31**

LA POLÍTICA DE OFERTA ESTADOUNIDENSE (2017-2025)

LA TAX CUTS AND JOBS ACT (TCJA), UN CAMBIO DE PARADIGMA

UNA RUPTURA HISTÓRICA DESDE LA ERA REAGAN

En diciembre de 2017, el Congreso estadounidense aprueba la *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA), una reforma fiscal de una amplitud sin precedentes desde los años de Reagan[1]. Por desprecio intelectual hacia las políticas económicas neoliberales, se ha minimizado el carácter histórico de la medida. El relato de los comentaristas a ambos lados del Atlántico es el de una ruptura con la era Obama: **al reducir el impuesto sobre sociedades del 35 % al 21 %, Trump dio a las empresas estadounidenses una ventaja competitiva decisiva**[2]. Es esta medida la que concentra todos los comentarios, los elogios y las críticas. Sin embargo, no es la innovación más original del texto.

En efecto, una vez sumado a la media de los impuestos sobre sociedades recaudados a nivel estatal y local, **el tipo federal del 21 % da en 2023 un tipo de gravamen sobre sociedades del 25,8 %, ¡idéntico al tipo francés!**[3] Si la rebaja del tipo nominal fuera la única medida de la TCJA, Francia y Estados Unidos estarían hoy en igualdad fiscal. Es evidente que no es así, lo que significa que esta medida es mucho más completa de lo que parece.

UNA REBAJA DEL TIPO DEL IS... PERO NO SOLO

La ruptura histórica es el bonus *depreciation*, elevado al 100 % por la TCJA[4]. Merece la pena detenerse en el mecanismo.

En un régimen de amortización clásico, una empresa que adquiere un equipo industrial por 100 000 dólares deduce su valor de la base imponible de forma escalonada a lo largo de la vida útil del bien. **En este régimen, el ahorro fiscal es real pero diferido: la empresa recupera su deducción fiscal año tras año. Con el *bonus depreciation* al 100 %, la empresa deduce la totalidad del valor del bien desde el año de adquisición**.

4 **Boittin J.-F.** (2020), «Quel a été l'impact de la réforme fiscale de décembre 2017 sur l'économie américaine» (¿Cuál fue el impacto de la reforma fiscal de diciembre de 2017 en la economía estadounidense?), CEPII (le blog), 13 de enero de 2020.
4 Tax Cuts and Jobs Act, Public Law 115-97, 22 de diciembre de 2017.
4 **US Department of the Treasury** (2024), *Overall Effective Tax Rates*, Office of Tax Analysis, diciembre de 2024.
4 Tax Cuts and Jobs Act, Public Law 115-97, 22 de diciembre de 2017.

Por consiguiente, para ese mismo equipo de 100 000 dólares, con un tipo del impuesto sobre sociedades del 25 %, obtiene una reducción de 25 000 dólares de impuestos desde el primer año[5]. **Este dispositivo fiscal facilita así las decisiones de inversión.** No es el tipo anunciado lo que determina si un directivo firma el pedido de una máquina herramienta, sino lo que esa máquina le cuesta realmente, después de impuestos, el día en que realiza el gasto.

Los datos empíricos disponibles confirman que un dispositivo de este tipo produce efectos medibles sobre la inversión. En un estudio sobre más de 120 000 empresas, **Zwick y Mahon establecieron que el bonus *depreciation* había aumentado la inversión en equipos elegibles, respecto de los que no lo eran, un 10,4 % entre 2001 y 2004 y un 16,9 % entre 2008 y 2010, dos periodos anteriores a la TCJA,** lo que hace que los resultados sean independientes de cualquier lectura partidista de la reforma de Trump[6]. *A fortiori*, **estos efectos se midieron cuando el *bonus depreciation* era parcial y temporal.** Ello sugiere que su extensión al 100 % y su carácter permanente podrían producir efectos mucho más marcados.

No obstante, el bonus *depreciation* tal como se aplicó a partir de 2017 tenía un defecto estructural: **estaba programado para extinguirse progresivamente de 2023 a 2027, a razón de una reducción de 20 puntos porcentuales de la amortización adicional cada año**[7]. Esta extinción progresiva anulaba parte del efecto incentivador buscado, porque es la certeza de un régimen duradero, no llamado a desaparecer, la que modifica de forma permanente las decisiones de inversión[8].

Es precisamente la laguna que vendría a colmar la reforma de 2025.

UNA PROLONGACIÓN DE ESTA REVOLUCIÓN FISCAL A TRAVÉS DE LA OBBBA DE 2025

Si la TCJA había abierto una brecha, **es la One *Big Beautiful Bill Act* (OBBBA), promulgada por Donald Trump el 4 de julio de 2025, la que hace permanentes algunas de sus medidas**[9]. Cabe señalar que **la promesa electoral de rebajar el tipo federal del impuesto sobre sociedades al 15 % no sobrevivió al Congreso**. Es la prueba de que la competitividad fiscal estadounidense se juega ya en el terreno de la base imponible y no en el del tipo. La reciente derrota de Donald Trump en las elecciones de medio mandato de 2026 sella además cualquier intención de volver a reducir el tipo del impuesto

9 **US Bank** (s. f.), «Maximizing your deductions; Section 179 and Bonus Depreciation».
9 **Zwick E. y Mahon J.** (2017), «Tax Policy and Heterogeneous Investment Behavior», *American Economic Review*, vol. 107, n.º 1, enero de 2017, pp. 217-248.
9 Tax Cuts and Jobs Act, Public Law 115-97, 22 de diciembre de 2017.
9 York E., Li H., *et al.* (2024), «The Effects of Permanent 100 Percent Bonus Depreciation», Tax Foundation, febrero de 2024.
9 *One Big Beautiful Bill Act*, Public Law 119-21, promulgada el 4 de julio de 2025.

sobre sociedades en Estados Unidos. La OBBBA incluye dos medidas centrales para las empresas.

LA PERMANENCIA DEL BONUS DEPRECIATION AL 100 %

La primera es **la permanencia del *bonus depreciation* al 100 %, aplicable con carácter retroactivo a los bienes puestos en servicio después del 20 de enero de 2025**[10].

Al hacer permanente este dispositivo, la OBBBA modifica el comportamiento inversor de las empresas estadounidenses, al mejorar sus expectativas y reducir de forma duradera el coste del capital[11]. Ahora bien, se trata de la novedad introducida por Joe Biden que Donald Trump no ha revertido: el ámbito de las empresas afectadas no se limita a las empresas estadounidenses, sino a las empresas que producen en Estados Unidos. Dicho de otro modo, cualquier empresa que desee adquirir un bien para producir en Estados Unidos puede acogerse al dispositivo. Se trata de un choque de competitividad sin precedentes.

UNA EXTENSIÓN DEL DISPOSITIVO A LOS BIENES INDUSTRIALES

La segunda medida es nueva: **la OBBBA extiende por primera vez la deducción inmediata al 100 % a las estructuras de producción industrial**, las *qualified production property* (edificios de fabricación, montaje y transformación).

Hasta entonces, estos activos estaban sujetos a un periodo de amortización de 39 años, lo que los excluía *de facto* del *bonus depreciation*. Esta extensión tiene, sin embargo, una limitación notable respecto del régimen aplicable a los equipos: es temporal, reservada a las construcciones cuyas obras se inicien entre el 19 de enero de 2025 y el 1 de enero de 2029 y concluyan antes del 1 de enero de 2031. La propia *Tax Foundation* subraya que una versión permanente del dispositivo tendría un impacto sensiblemente mayor[12].

Se trata de **una respuesta a la política industrial voluntarista de Joe Biden** a través de ***la Inflation Reduction Act*** (IRA) y ***la CHIIPS Act***, que constituyen un gran plan de exenciones fiscales para los industriales. Según la *Tax Foundation*, esta política se estima **en cerca de 1,5 a 1,7 billones de euros durante el mandato de Biden.** Donald Trump prolongó el esfuerzo de reindustrialización de Estados Unidos, en detrimento, por cierto, de los industriales europeos, que sufren así un déficit de competitividad en costes para producir en Europa bienes similares.

12 *Ibid.*
12 York E., Li H., *et al.*, *op. cit.*
12 **Muresianu A. y Watson G.** (2025), «What to Expect from the New OBBBA Expensing for Manufacturing Structures», Tax Foundation, octubre de 2025.

Las dos reformas, la TCJA y la OBBBA, dibujan así una trayectoria coherente a lo largo de 8 años: **rebaja del tipo nominal en 2017 y permanencia y extensión del bonus *depreciation* en 2025**. La base imponible se ha convertido así, al igual que el tipo, en un instrumento de política y de competitividad fiscales.

EL BALANCE DE LA POLÍTICA DE OFERTA TRUMPISTA

Toda reforma fiscal de envergadura exige un balance empírico: el de la TCJA es ya posible con 9 años de perspectiva. Es más matizado de lo que deja entender el relato dominante.

UN DÉFICIT PÚBLICO IMPORTANTE Y UN CRECIMIENTO MENOR DE LA INVERSIÓN EN LOS PRIMEROS AÑOS

En el plano macroeconómico, **los efectos de la TCJA sobre la inversión fueron más modestos de lo que dejaban entender las proyecciones iniciales**. Un estudio del FMI establece que la inversión estadounidense creció desde 2017 por encima de las previsiones anteriores a la TCJA, pero que, según el Fondo, **el factor determinante fue el aumento de la demanda agregada más que los incentivos fiscales**[13]. Esta constatación la comparte el CEPII, que señala que la trayectoria de inversión de las empresas estadounidenses no se vio modificada en lo fundamental por la TCJA, aunque ese estudio no menciona específicamente el *bonus depreciation*[14]. La convergencia de estas lecturas no significa que la TCJA haya fracasado; significa que **su efecto se transmitió sobre todo a través de la demanda, y no por el canal del coste del capital que sus impulsores destacaban.**

En cambio, en el plano presupuestario, las consecuencias fueron graves, sobre todo durante el primer mandato de Donald Trump, y más aún si se suman los dispositivos de Biden antes mencionados. Según la *Tax Foudantion*, **estas tres políticas habrían costado cerca de 3,7 billones de euros entre 2018 y 2025.** Cabe señalar que el déficit público estadounidense aumentó durante el primer mandato de Donald Trump en casi 10 puntos respecto de los ingresos fiscales, y ello antes de la crisis sanitaria. Pero esto se debió sobre todo a la guerra comercial librada por el presidente Trump contra China y a la respuesta de esta, así como a la dificultad del presidente Trump para reducir el gasto público.

14 **Kopp E., Leigh D., Mursula S. y Tambunlertchai S.** (2019), *US Investment Since the Tax Cuts and Jobs Act of 2017*, IMF Working Paper, mayo de 2019.
14 **Boittin J.-F.** (2020), *op. cit.*

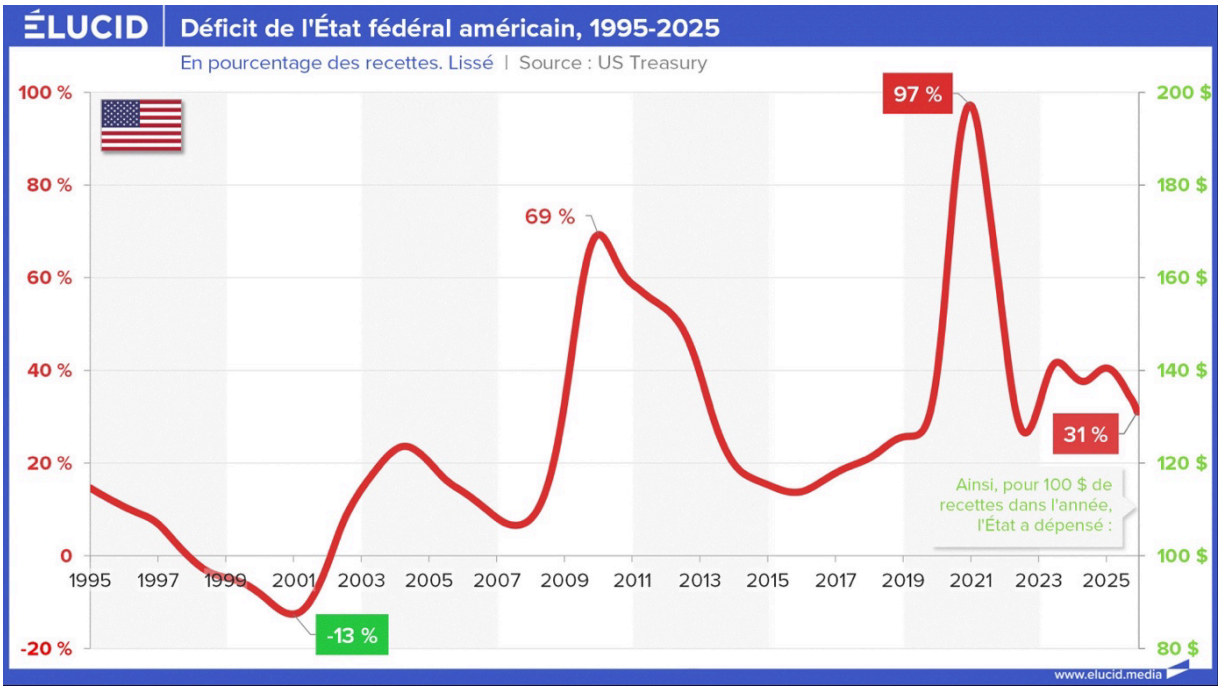


Figura - **Déficit del Estado federal desde 1995**[15]

La cuestión del déficit presupuestario y del endeudamiento público no se plantea en los mismos términos en Estados Unidos que en los países europeos, debido al peso del dólar en el sistema monetario internacional.

No obstante, una de las lecciones de la primera administración Trump es que **toda política de oferta debe ir acompañada de una política voluntarista de reducción del gasto público.** Este razonamiento estará además en el origen del DOGE impulsado por Elon Musk durante el segundo mandato.

UNA REORIENTACIÓN PROGRESIVA DE LA INVERSIÓN HACIA ESTADOS UNIDOS

En el plano microeconómico, sin embargo, la situación es distinta. **La inversión nacional de las empresas beneficiarias de la reforma aumentó un 20 % respecto de las demás**[16]. Se trata de **una reorientación de la inversión hacia Estados Unidos**. Dicho de otro modo, la inversión crece menos deprisa de lo esperado, pero **crece más en Estados Unidos**. Así lo indica **la evolución de la tasa de apertura de la economía estadounidense, que pasó del 27,15 % en 2017 a cerca del 25 % en la actualidad.** Este retroceso de dos puntos es precisamente el resultado buscado por los presidentes estadounidenses Donald Trump y Joe Biden.

16 **Olivier Berruyer.** (2025), La dette publique des États-Unis 2025 (La deuda pública de Estados Unidos 2025), Elucid, enero de 2026.

16 **Chodorow-Reich G., Smith M., Zidar O. y Zwick E.** (2024), *Tax Policy and Investment in a Global Economy*, NBER Working Paper n.º 32180, marzo de 2024, p. 2.

Otro factor: estas políticas han dado lugar a inversiones más rentables. En efecto, **las disposiciones relativas a la amortización acelerada generan más inversión por dólar de gasto fiscal que las demás medidas de la TCJA**[17]. Ello confirma que la base imponible es una palanca eficaz para aumentar la competitividad de las empresas.

La divergencia entre un efecto macroeconómico decepcionante y un efecto microeconómico positivo se explica por dos factores:

- En primer lugar, el ámbito limitado de los activos elegibles: **antes de la OBBBA, el bonus *depreciation* no cubría las estructuras industriales, lo que limitaba mecánicamente el impacto sobre la inversión productiva total.**

- En segundo lugar, la propia estructura fiscal estadounidense: **las *property taxes* sobre la maquinaria, especialmente elevadas en Estados Unidos, constituyen un suelo irreductible que el *bonus depreciation* no puede compensar por completo.**

Este balance exige una precisión metodológica importante para el resto de este estudio. El indicador pertinente para medir el efecto de las reformas estadounidenses no es el tipo nominal del IS, estable desde 2022, ni siquiera la evolución agregada de la inversión, sino dos indicadores que el Tesoro estadounidense publica conjuntamente cada año para todos los países de la OCDE, indicadores que Francia no publica oficialmente, como se ha señalado[18]. El primero, el tipo marginal efectivo de imposición (EMTR), mide lo que la fiscalidad detrae de la rentabilidad de una inversión marginal.

Responde a la pregunta siguiente: ¿desincentiva la fiscalidad el último euro invertido? El segundo, el tipo efectivo medio de imposición (EATR), mide la carga fiscal sobre una inversión rentable. Responde, por su parte, a esta pregunta: ¿en qué país conviene más localizar un proyecto rentable? Como se verá en la parte siguiente, estos dos indicadores cuentan historias sorprendentes sobre el periodo 2017-2023.

18 **Chodorow-Reich G., Zidar O. y Zwick E.** (2024), *Lessons from the Biggest Business Tax Cut in US History*, Becker Friedman Institute, Working Paper n.º 2024-81, julio de 2024, p. 1.

18 **US Department of the Treasury** (2024), *Overall Effective Tax Rates*, Office of Tax Analysis, diciembre de 2024. Disponible en: https://home.treasury.gov/system/files/131/OECD-EMTRs-and-EATRs-2023.pdf

EN FRANCIA, UNA POLÍTICA DE OFERTA POSITIVA PERO INCOMPLETA

La política fiscal francesa en materia de imposición de las empresas estuvo dominada, entre 2017 y 2022, por una reforma que sus promotores presentaron como **la gran reforma de competitividad del primer quinquenio de Emmanuel Macron, la famosa «política de oferta».**

LA REBAJA DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES DESDE 2017: UNA REFORMA INCOMPLETA

2017: «UNA GRAN POLÍTICA DE OFERTA»

La ley de presupuestos para 2017 puso así en marcha una trayectoria de rebaja del tipo nominal del IS del 33,3 % al 25 %, culminada en 2022. Esta reforma tuvo un efecto real sobre los indicadores de competitividad: **el EATR francés pasó del 41,5 % en 2017 al 24,1 % en 2023, recuperando en 6 años un retraso acumulado durante décadas**. Este resultado no debe minimizarse.

Es, sin embargo, frágil, y los datos por tipo de activo permiten identificar sus límites. **La rebaja del tipo nominal permitió reducir el EMTR francés del 37,2 % al 20,4 % entre 2017 y 2023**, es decir, una bajada de 16,8 puntos frente a solo 7 en Estados Unidos durante el mismo periodo. Pero esta reducción no tuvo su origen en ninguna modificación de las reglas de amortización: **los periodos de amortización fiscal franceses no cambiaron, el régimen degresivo con coeficiente 2,25 no se reformuló y no se introdujo ninguna deducción inmediata para los equipos y las estructuras.**

Según el especialista en economía financiera Gabriel Gaspard, la política de oferta habría costado al Estado 929 000 millones de euros durante el periodo 2018-2025. Incluye en particular la transformación del CICE en una rebaja permanente de las cotizaciones empresariales, la rebaja del impuesto sobre sociedades del 33,3 % al 25 %, la supresión de la CVAE y la sustitución del ISF por el IFI y el PFU. Sin embargo, si se compara con la producción nacional de riqueza, la política de oferta no es un big bang. Francia produjo 21 000,5 miles de millones de euros de riqueza durante el mismo periodo, según el INSEE. En realidad, la política de oferta francesa solo representa 4,4 puntos del PIB.

CONSECUENCIAS POSITIVAS EN GENERAL, MODERADAS EN LA REINDUSTRIALIZACIÓN

Lo que Francia mejoró, lo hizo de manera uniforme en todos los activos, con el multiplicador del tipo como única palanca. Lo que Estados Unidos mejoró, lo dirigió quirúrgicamente a los activos más determinantes para la decisión de invertir en el sector industrial (las máquinas y, ahora, los edificios de producción).

La consecuencia de esta diferencia de enfoque se refleja en los datos. Como se ha mencionado, en las máquinas, Francia presenta un EMTR especialmente bajo en 2023, no porque haya aplicado una política de base imponible, sino porque la ausencia de impuestos sobre bienes inmuebles sobre los equipos y un coeficiente de amortización muy ventajoso le confieren una ventaja que nunca construyó realmente de forma deliberada.

En las estructuras industriales, *a contrario*, el EMTR francés sigue siendo elevado (31,6 % en 2023), lo que refleja periodos de amortización largos, de 20 a 50 años. Es precisamente en este activo donde la OBBBA produce su efecto más masivo. Francia se encuentra así en una posición paradójica: competitiva en los activos en los que no hizo nada, vulnerable en los activos en los que tampoco hizo nada, pero en los que uno de sus competidores acaba precisamente de actuar.

La comparación con la trayectoria estadounidense hace aún más evidente esta inmovilidad. **Mientras la TCJA de 2017 combinó la rebaja del tipo nominal y la introducción del bonus *depreciation* al 100 %, movilizando por tanto dos palancas, la reforma fiscal francesa solo actuó sobre una de ellas.** Esta permitió a Francia alcanzar una casi paridad en el EATR global justo cuando Estados Unidos entraba en una fase de repunte de su EMTR debido a la extinción progresiva de las disposiciones de la TCJA. Esta coyuntura favorable, que podría haberse leído como la validación de una estrategia, era en realidad producto de un calendario: Francia se beneficiaba del bache estadounidense, no del fruto de una política estructural. La OBBBA cierra ese bache. No cuestiona la ventaja francesa en todos los activos, pero la reduce de forma decisiva en las estructuras industriales.

UNA POLÍTICA DE OFERTA SOCAVADA POR EL AUMENTO DEL GASTO SOCIAL

Como hemos visto, la política de oferta de Donald Trump se vio lastrada por la ausencia de recortes del gasto público durante el primer mandato. Es peor en el caso de Francia. Por un lado, porque Francia registra un nivel récord de gasto público, estructuralmente por encima del 55 % del PIB, es decir, de 6 a 8 puntos por encima de la media de la

OCDE. Por otro, porque es adicta a la política del cheque en cada crisis. Ahora bien, antes de la crisis del Covid-19, Emmanuel Macron afrontó un número importante de crisis sociales en las que no quiso romper con esa tradición.

En efecto, las medidas sociales del presidente de la República, sin tener en cuenta el «cueste lo que cueste», suman un total de 450 000 millones de euros durante el mismo periodo. Incluyen *como mínimo* el paquete «Chalecos amarillos» (17 000 millones de euros al año desde 2018), el 100 % Santé (5 000 millones de euros al año desde 2018), el Ségur de la Santé (19 000 millones de euros al año desde 2020), el escudo tarifario (35 000 millones de euros al año entre 2021 y 2025) y el paquete «Poder adquisitivo» (20 000 millones al año desde 2022).

Por consiguiente, **la mitad de la política de oferta de Emmanuel Macron ha sido absorbida por medidas sociales**.

UNA POLÍTICA DE APOYO A LA I+D TODAVÍA FRÁGIL

Francia dispone de un segundo instrumento de política fiscal dirigido a las empresas, presentado como un pilar de su competitividad en materia de innovación: **el crédito fiscal a la investigación**.

Con un coste de 7 100 millones de euros en 2023 y una trayectoria de aumento continuo desde la reforma de 2008, constituye el primer gasto fiscal del Estado en favor de las empresas[19]. Su funcionamiento, sin embargo, produce efectos contrarios a lo que recomienda la literatura económica sobre los incentivos a la inversión.

El mecanismo del CIR es sencillo en su principio: **las empresas pueden deducir el 30 % de sus gastos de I+D elegibles de su impuesto adeudado dentro del límite de una base de 100 millones de euros, por encima de la cual el tipo baja al 5 %.** Esta degresividad formal es en realidad una progresividad implícita para las grandes empresas: son ellas las que alcanzan mecánicamente el umbral de 100 millones, las que pueden estructurar sus gastos para maximizar la base elegible y las que disponen de los equipos jurídicos y fiscales necesarios para optimizar el dispositivo. **El Conseil des prélèvements obligatoires señalaba ya en 2023 que las grandes empresas recibían el 42 % de los créditos fiscales en 2019, cuando solo soportaban el 38 % del IS bruto, y que todas ellas se beneficiaban de un crédito fiscal en esa fecha, frente a solo el 30 % de las pymes**[20].

20 **Commission des finances du Sénat** (2024), Rapport spécial sur les remboursements et dégrèvements, projet de loi de finances pour 2025 (Informe especial sobre devoluciones y desgravaciones, proyecto de ley de presupuestos para 2025), Rapport général n.º 144, tomo III, anexo 27, noviembre de 2024.
20 **Conseil des prélèvements obligatoires** (2023), *Les différences d'imposition sur les bénéfices entre PME et grandes entreprises* (Las diferencias de imposición sobre los beneficios entre pymes y grandes empresas), junio de 2023, p. 28.

Esta concentración es tanto más problemática cuanto que el reparto del CIR entre empresas favorece a aquellas en las que el efecto incentivador es menor. El CPO sintetiza los datos disponibles sobre el efecto de arrastre de los créditos fiscales a la I+D, que mide el gasto adicional en investigación inducido por un euro de crédito concedido. **Este efecto es de 0,4 para las grandes empresas, de 1 para las medianas y de 1,4 para las pequeñas**[21]. Estos resultados significan que cada euro de CIR concedido a una gran empresa induce menos de un euro de I+D adicional. El crédito sustituye en parte a gastos que se habrían realizado de todos modos. Francia gasta así cada año más de 7 000 millones de euros en subvencionar prioritariamente a los actores con menor rendimiento marginal en materia de innovación.

Esta constatación es tanto más llamativa cuanto que el CIR, instrumento centrado en la I+D, no actúa sobre el coste de inversión en activos físicos (ni en los equipos, ni en las estructuras industriales). Reduce el EMTR sobre el gasto en investigación y desarrollo, como confirman los datos del Tesoro estadounidense (8,1 % de EMTR sobre la I+D con crédito en 2023). Sin embargo, no tiene efecto sobre los activos que determinan la decisión de implantación industrial, es decir, sobre el coste de inversión de las empresas industriales que hoy eligen entre Lorena y Ohio.

LA SOBREAMORTIZACIÓN DE 2015-2017, EL EJEMPLO DE UNA POLÍTICA DE BASE IMPONIBLE ABANDONADA

Existe, sin embargo, un precedente francés que demuestra que la política de base imponible no es ajena a la política fiscal nacional. Entre el 15 de abril de 2015 y el 14 de abril de 2017, **la ley para el crecimiento, la actividad y la igualdad de oportunidades económicas, llamada ley Macron, introdujo un dispositivo de deducción excepcional igual al 40 % del valor de las inversiones productivas elegibles para la amortización degresiva (material industrial, utillaje o equipos de manipulación)**[22].

Este mecanismo permitía a las empresas amortizar fiscalmente el 140 % del valor de sus equipos, con la deducción adicional del 40 % distribuida linealmente a lo largo de la vida útil del bien. Con un tipo del IS del 33,3 %, esta deducción adicional representaba una subvención fiscal efectiva de alrededor del 13 % del valor de la inversión.

Existe, por tanto, **un parentesco con el bonus *depreciation* (mencionado anteriormente).** Ambos dispositivos se basan en el mismo mecanismo de aceleración de la deducibilidad fiscal de las inversiones, con el mismo efecto sobre el coste de uso del capital. La diferencia es que el *bonus depreciation* estadounidense permitía una deducción

22 *Ibid*., p. 31.
22 Ley n.º 2015-990 de 6 de agosto de 2015 para el crecimiento, la actividad y la igualdad de oportunidades económicas, artículo 142 (codificado en el artículo 39 decies del CGI).

del 100 % desde el año de adquisición, es decir, una deducibilidad inmediata total, mientras que la sobreamortización francesa solo concedía un 40 % adicional, distribuido a lo largo del periodo de amortización. Traducida en términos de EMTR según la metodología King-Fullerton, la sobreamortización francesa correspondía por tanto a una reducción parcial y no inmediata del coste marginal del capital, mientras que el *bonus depreciation* al 100 % lo reduce a cero para los activos elegibles. Pero la idea era idéntica y los efectos observados fueron masivos. Según el Ministerio de Economía, **el coste presupuestario del dispositivo se situó en torno a 2 500 millones de euros al año, mientras que las ventas de robots industriales, inversiones progresivas por excelencia, aumentaron un 20 % en 2016 respecto de 2015 y después un 30 % en el primer trimestre de 2017**[23].

Lo que la secuencia 2015-2017 revela desde la perspectiva de este artículo es menos la eficacia del dispositivo, que queda por evaluar rigurosamente a largo plazo, a falta de una evaluación econométrica, que el significado de su abandono. Se dejó que el dispositivo se extinguiera el 14 de abril de 2017 sin prorrogarlo ni hacerlo permanente, justo cuando la campaña presidencial llevaba ya en germen la futura reforma del IS. La ley de presupuestos para 2019 restableció una versión residual, limitada a las pymes que realizan inversiones de transformación digital y de robotización[24]. Francia experimentó así un instrumento de acción sobre la base imponible, observó sus efectos favorables y decidió no sacar las consecuencias en el momento de emprender la gran reforma fiscal del quinquenio. Prefirió la rebaja del tipo nominal a la prórroga y la extensión de la sobreamortización porque era más visible políticamente y más fácil de comunicar.

La comparación con la OBBBA es especialmente elocuente. Esta ley sacó precisamente la lección que Francia no supo sacar de su propia experiencia. **Allí donde Francia dejó expirar en dos ocasiones un dispositivo de base imponible que funcionaba, Estados Unidos convirtió en un logro permanente lo que primero había introducido con carácter temporal.** Es esta diferencia de doctrina la que podría explicar la divergencia de las trayectorias del EMTR entre ambos países en los próximos años.

24 **ComptaJob** (2021), «La fin du suramortissement fiscal» (El fin de la sobreamortización fiscal), julio de 2021.
24 Ley n.º 2018-1317 de 28 de diciembre de 2018 de presupuestos para 2019, artículo 55 (codificado en el artículo 39 decies B del CGI).

¿QUÉ LECCIONES EXTRAER PARA EVALUAR UNA POLÍTICA DE OFERTA?

¿POR QUÉ EL TIPO NOMINAL ES UN INDICADOR INSUFICIENTE?

La política fiscal francesa en materia de imposición de las empresas se concentra desde hace 30 años en un único indicador: el tipo nominal del IS.

La trayectoria de rebaja del 33,3 % al 25 % entre 2017 y 2022 se presentó como la gran reforma de competitividad de ese periodo, mientras que el debate público sigue estructurándose en torno a la cuestión de si ese tipo es demasiado elevado respecto del de nuestros vecinos europeos. Esta focalización descansa, sin embargo, en un malentendido fundamental sobre lo que determina realmente las decisiones de inversión de las empresas.

La primera pregunta que se hace una empresa antes de invertir es la siguiente: **¿cuánto me cuesta realmente esta inversión, después de impuestos, en el momento en que la realizo?** La parte de los beneficios que irá al Estado no es lo que determina la decisión, sino el coste fiscal del capital comprometido. Este coste depende, desde luego, del tipo nominal del IS, pero también, y a menudo más, de las reglas que rigen la deducibilidad fiscal de la inversión: ¿a qué ritmo puedo deducir su coste de mi base imponible, y cuál es el valor de las deducciones futuras?

Precisamente para traducir esta realidad, los economistas desarrollaron el concepto de tipo marginal efectivo de imposición (**EMTR**, por sus siglas en inglés de *Effective Marginal Tax Rate*), formalizado por King y Fullerton en su trabajo fundacional de 1984[25]. Este indicador mide la parte de la rentabilidad de una inversión marginal, es decir, de un proyecto cuya rentabilidad antes de impuestos basta justo para cubrir el coste del capital, que absorbe la fiscalidad. Integra el tipo nominal, pero también las reglas de amortización, el tipo de interés real, la inflación y los impuestos que gravan el valor de los activos[26]. Es él, y no el tipo anunciado, el que mide la verdadera presión fiscal sobre la decisión de invertir.

26 **King M. y Fullerton D.** (1984), *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden, and West Germany*, NBER, 1984.
26 **US Department of the Treasury** (2022), *2021 Effective Tax Rates on New Investment for OECD Countries*, Office of Tax Analysis, Technical Paper 9 (TP-9), p. 1.

El ejemplo siguiente permite comprender su interés. Consideremos dos países con un tipo nominal del IS idéntico, del 25 %. En el primero, una empresa que adquiere un equipo industrial por 100 000 euros puede deducir inmediatamente la totalidad de su valor el año 1: el ahorro fiscal se obtiene desde el ejercicio en el que tuvo lugar la adquisición. En el segundo, esa misma deducción se reparte en 7 años, según una amortización lineal: la empresa recupera la misma cantidad, pero de forma diferida, de modo que la inflación erosiona progresivamente el valor real de cada anualidad. En valor actualizado, la diferencia es sustancial y se traduce directamente en el coste efectivo de la inversión, aunque ambos países muestren un tipo nominal idéntico. Es precisamente la diferencia que permite medir el tipo marginal efectivo de imposición y que el tipo nominal del IS es incapaz de hacer aparecer.

Este razonamiento encuentra, sin embargo, un límite, porque **se aplica a una inversión cuya rentabilidad basta justo para cubrir el coste del capital.** Para una inversión más rentable, como la construcción de una fábrica cuya rentabilidad es elevada y segura, la pregunta fiscal pertinente ya no es «¿hay que invertir?», sino «¿dónde conviene más invertir?». Un segundo indicador permite responderla: el tipo efectivo medio de imposición (EATR o *Effective Average Tax Rate*), desarrollado por Devereux y Griffith en sus trabajos[27]. El EATR mide la carga fiscal global sobre un proyecto rentable. Constituye, en sus propios términos, el indicador del que depende la elección de localización de las multinacionales entre proyectos mutuamente excluyentes. Estos dos indicadores son complementarios, pero no responden al mismo problema. El EMTR rige las decisiones de expansión de las empresas existentes, mientras que el EATR rige las decisiones de implantación inicial, precisamente aquellas que Francia mide cada año sin vincularlas a un indicador fiscal adecuado.

La noción de tipo marginal efectivo de imposición no tiene un equivalente terminológico establecido en francés. Tampoco la de EATR. El «taux marginal d'imposition» (TMI) francés designa exclusivamente el tramo máximo alcanzado en la escala progresiva del impuesto sobre la renta de los hogares, concepto que no guarda relación alguna con el objeto de este estudio. Es el Tesoro estadounidense el que publica cada año, para todos los países de la OCDE, un cuadro comparativo de EMTR y EATR calculados según el modelo King-Fullerton, distinguiendo los activos por tipo y por modo de financiación.

27 **Devereux M. P. y Griffith R.** (1999 y 2003), *The Taxation of Discrete Investment Choices*, Institute for Fiscal Studies, Working Paper W98/16, 1999; «Evaluating Tax Policy for Location Decisions», *International Tax and Public Finance*, vol. 10, n.º 2, marzo de 2003, pp. 107-126.

EMTR Y EATR: ¿QUÉ INDICADOR SEGUIR PARA EVALUAR UNA POLÍTICA DE OFERTA?

Los datos disponibles del EMTR y del EATR solo cubren el periodo de 2017 a 2023, es decir, toda la secuencia de la TCJA, pero no la OBBBA, firmada en julio de 2025. Permiten, por tanto, medir con precisión lo que produjo la TCJA e identificar lo que la OBBBA cambia estructuralmente.

EL EMTR GLOBAL: RESULTADOS ENGAÑOSOS

En el periodo de 2017 a 2023, el EMTR da resultados que los partidarios de la TCJA no habían previsto. Lejos de bajar tras la reforma de 2017, el EMTR estadounidense se mantuvo estable, oscilando entre el 26 y el 27 % a lo largo de todo el periodo a partir de 2018. Francia, en cambio, redujo el suyo de forma espectacular, del 37,2 % en 2017 al 20,4 % en 2023, es decir, una bajada de casi 17 puntos en seis años[28]. En 2023, Francia presenta por tanto un EMTR inferior al de Estados Unidos, un resultado contraintuitivo a la luz de la tesis de una ventaja estadounidense conquistada en la base imponible.

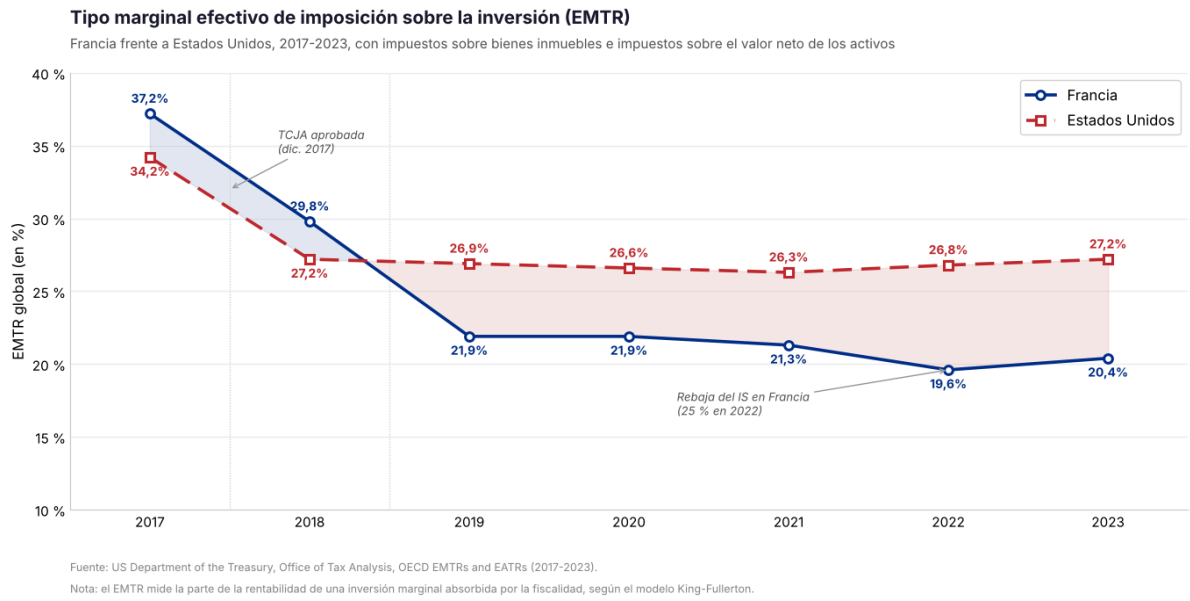
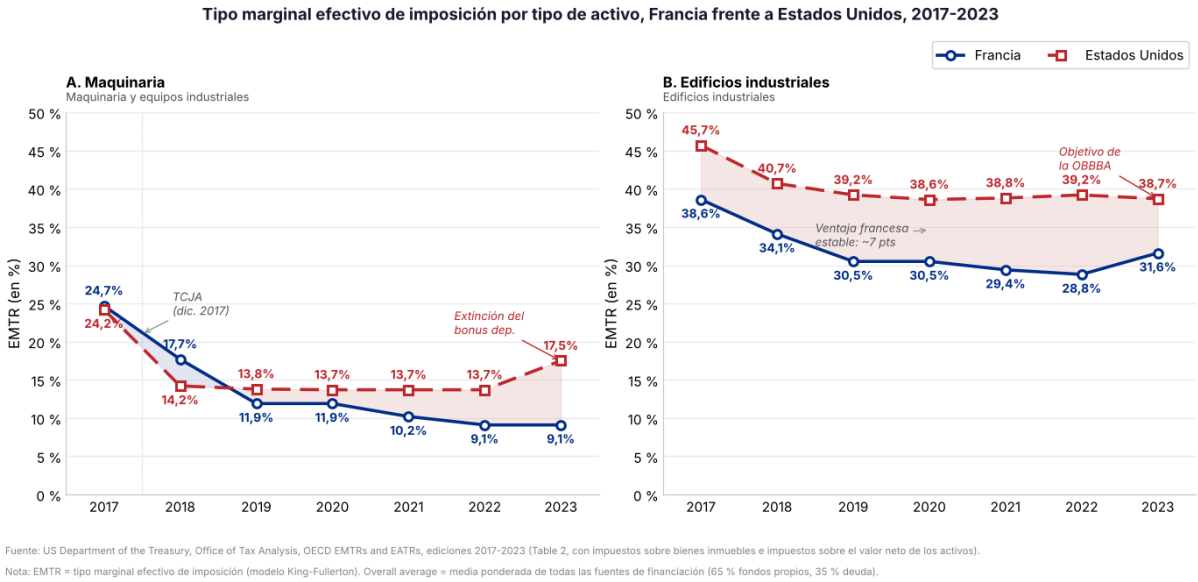


Figura - **Tipo marginal efectivo de imposición sobre la inversión (EMTR), Francia y Estados Unidos, 2017-2023**, *US Department of the Treasury, Office of Tax Analysis*

Pero este EMTR global es una media de tres tipos de activos (maquinaria, edificios industriales y existencias) que oculta dinámicas radicalmente distintas. Es en el nivel de cada activo donde se revela la realidad fiscal.

28 US Department of the Treasury, Office of Tax Analysis, *OECD Overall Effective Tax Rates*, ediciones 2017 a 2023 (Table 1, con impuestos sobre bienes inmuebles e impuestos sobre el valor neto de los activos). EMTR global Estados Unidos: 34,2 % (2017), 27,2 % (2018), 26,9 % (2019), 26,6 % (2020), 26,3 % (2021), 26,8 % (2022), 27,2 % (2023). EMTR global Francia: 37,2 % (2017), 29,8 % (2018), 21,9 % (2019-2020), 21,3 % (2021), 19,6 % (2022), 20,4 % (2023).

EL EMTR POR ACTIVO: LA CONFIRMACIÓN DE LA TESIS



Fuente: US Department of the Treasury, Office of Tax Analysis, OECD EMTRs and EATRs, ediciones 2017-2023 (Table 2, con impuestos sobre bienes inmuebles e impuestos sobre el valor neto de los activos).
Nota: EMTR = tipo marginal efectivo de imposición (modelo King-Fullerton). Overall average = media ponderada de todas las fuentes de financiación (65 % fondos propios, 35 % deuda).

Figura - **Tipo marginal efectivo de imposición por tipo de activo, Francia y Estados Unidos, 2017-2023**, *US Department of the Treasury, Office of Tax Analysis*

En la maquinaria, la TCJA produjo un efecto inmediato y documentado. El EMTR estadounidense sobre los equipos cae así del 24,2 % al 14,2 % en un año, entre 2017 y 2018, es decir, una bajada de 10 puntos directamente atribuible al *bonus depreciation* al 100 %[29]. Francia siguió una trayectoria comparable, con un EMTR que bajó del 24,7 % al 17,7 % en el mismo periodo gracias a la rebaja del tipo nominal, pero que después se reduce más rápido: 9,1 % en 2022, frente al 13,7 % de Estados Unidos ese mismo año. Al final del periodo, Francia es por tanto estructuralmente más competitiva que Estados Unidos en este activo. Debe esta ventaja, en particular, a la ausencia de *property taxes* sobre los equipos y a un generoso coeficiente degresivo, nunca construido deliberadamente como política de competitividad. Más revelador aún es que el EMTR estadounidense sobre la maquinaria repunte al 17,5 % en 2023, debido a la extinción progresiva del *bonus depreciation* (80 % en 2023). Es la prueba empírica de que el carácter efímero del dispositivo afectaba directamente al coste de la inversión.

En los edificios industriales, la ventaja francesa es estable y masiva durante todo el periodo estudiado. Así, en 2017, el EMTR estadounidense sobre los edificios era del 45,7 %, frente al 38,6 % de Francia. Esta diferencia de 7 puntos, favorable a nuestro país, se debe en particular al periodo de amortización de 20 años en el derecho francés[30], frente a 39

30 US Department of the Treasury, *OECD Overall Effective Tax Rates*, ediciones 2017 a 2023 (Table 2, overall average, con impuestos sobre bienes inmuebles). EMTR maquinaria Estados Unidos: 24,2 % (2017), 14,2 % (2018), 13,8 % (2019), 13,7 % (2020-2022), 17,5 % (2023). EMTR maquinaria Francia: 24,7 % (2017), 17,7 % (2018), 11,9 % (2019-2020), 10,2 % (2021), 9,1 % (2022-2023).
30 **Delemarle G.** (2026), «La durée d'amortissement d'une immobilisation» (El periodo de amortización de un inmovilizado), L'Expert-Comptable.com.

años en el derecho estadounidense. En 2023, esta diferencia apenas ha cambiado: 38,7 % en Estados Unidos, frente al 31,6 % en Francia. Ni la TCJA, que nunca cubrió las estructuras industriales, ni la rebaja del tipo nominal del IS francés modificaron la competitividad relativa en este activo. Es precisamente el segmento al que apunta la OBBBA con su extensión a las estructuras de producción, aunque esta sea temporal.

Estas dos lecturas microeconómicas permiten explicar por qué el EMTR global estadounidense se mantuvo estable pese a la TCJA.

En los equipos, la bajada es real, pero su efecto se diluye por dos factores. Por un lado, chocó con las *property taxes* sobre la maquinaria, que constituyen un freno que el *bonus depreciation* no permite compensar. Por otro, el EMTR muy elevado de los edificios industriales tira de la media hacia arriba. Conviene señalar también que la comparación global subestima el atractivo fiscal de Francia para los sectores intensivos en I+D. **El EMTR sobre las patentes es de alrededor del 29 % en Estados Unidos frente al 9 % en Francia en 2023**. Esta diferencia considerable refleja el efecto combinado del CIR y del régimen francés de IP Box[31].

EL EATR: EL CHOQUE DE 2018 Y LA GANANCIA DE ATRACTIVO FRANCESA

El EATR apunta resultados distintos y complementarios, directamente pertinentes para las decisiones de localización industrial. En 2017, antes de la TCJA, Francia (41,5 %) y Estados Unidos (37,1 %) presentaban ambos EATR entre los más elevados del G7[32].

32 EMTR patentes Estados Unidos: 28,9 % (2021) → 29,4 % (2023). EMTR patentes Francia: 9,2 % (2021) → 8,1 % (2023). Esta diferencia refleja el efecto combinado del crédito fiscal a la investigación (CIR, 7 600 millones de euros en 2024) y del régimen fiscal preferente de los ingresos de propiedad intelectual (*IP Box*).

32 US Department of the Treasury, Office of Tax Analysis, *OECD Overall Effective Tax Rates*, ediciones 2017 a 2023 (Table 1, con impuestos sobre bienes inmuebles). EATR global Estados Unidos: 37,1 % (2017), 26,3 % (2018), 26,2 % (2019), 26,1 % (2020), 25,9 % (2021), 26,1 % (2022), 26,3 % (2023). EATR global Francia: 41,5 % (2017), 32,8 % (2018), 28,8 % (2019-2020), 26,1 % (2021), 23,9 % (2022), 24,1 % (2023).

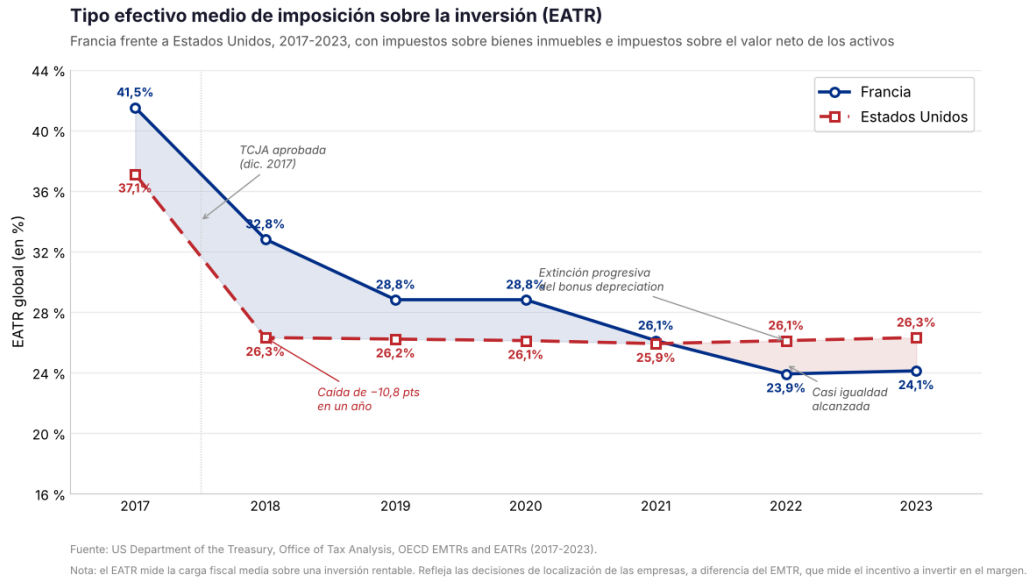


Figura - **Tipo efectivo medio de imposición sobre la inversión (EATR), Francia y Estados Unidos, 2017-2023**, *US Department of the Treasury, Office of Tax Analysis*

Desde 2018, la TCJA produce un choque masivo: el EATR estadounidense cae del 37,1 % al 26,3 % en un año, es decir, una bajada de 10,8 puntos. Este efecto, mucho más visible en el EATR que en el EMTR global, se explica por la propia naturaleza del indicador: el EATR es una media ponderada entre el EMTR y el tipo nominal del IS, de modo que la bajada simultánea del tipo (del 35 % al 21 %) y del EMTR sobre los equipos produjo un efecto multiplicador. Para una empresa que duda entre localizar una inversión rentable en Francia o en Estados Unidos, la señal fiscal de 2018 no deja lugar a dudas.

La trayectoria estadounidense posterior a 2018 es también instructiva. El EATR repunta progresivamente del 25,9 % en 2021 al 26,3 % en 2023, lo que corresponde a la fase de extinción progresiva del bonus *depreciation*: cuando este se extingue, el EATR repunta. Francia, por su parte, redujo progresivamente su EATR del 41,5 % al 24,1 % durante el mismo periodo, únicamente gracias a la rebaja del tipo nominal del IS. Alcanza la casi igualdad con Estados Unidos en 2022 (23,9 % frente a 26,1 %, respectivamente) y en 2023 (24,1 % frente a 26,3 %). Si Francia es, por tanto, algo más atractiva que Estados Unidos en 2022-2023, ello se debe a dos dinámicas opuestas: la rebaja del tipo del IS francés, por un lado, y la extinción progresiva del *bonus depreciation* a partir de esa fecha, por otro.

LO QUE CAMBIA UNA POLÍTICA SOBRE EL CAPITAL

La OBBBA de 2025 aporta una novedad: **permite estudiar y analizar una política de oferta sobre la adquisición de capital físico**.

EL MÉTODO DE ANÁLISIS

Los datos del Tesoro estadounidense solo cubren, por ahora, **el periodo de 2017 a 2023.** Además, documentan con precisión lo que produjo la TCJA, pero todavía no reflejan los efectos de la OBBBA, promulgada en julio de 2025.

Así, la evaluación de lo que la reforma de 2025 cambia en la evolución del EMTR y del EATR se basa en modelizaciones elaboradas desde su promulgación por dos institutos de referencia: el *Tax Policy Center* (TPC), cuyo modelo de inversión y capital (*Investment and Capital Model* o ICM) aplica la metodología Devereux-Griffith, y el *Congressional Research Service* (CRS), cuyas estimaciones basadas en el coste de uso del capital constituyen la referencia institucional estadounidense para evaluar las consecuencias fiscales de una ley[33].

El cuadro siguiente presenta los efectos esperados de la OBBBA:

Tipo marginal efectivo de imposición (EMTR) por tipo de activo: Francia y Estados Unidos

Tipo de activo	EMTR Francia 2023	EMTR Estados Unidos 2023 (antes de la OBBBA)	Variación OBBBA (sociedades, 2025)
Maquinaria	9,1 %	17,5 %	−8,4 pt
Estructuras industriales (elegibles OBBBA)	31,6 %	38,7 %	−20,2 pt
I+D (con crédito fiscal)	8,1 %	29,4 %	−15,7 pt

Fuentes: EMTR Francia y EMTR Estados Unidos 2023: US Department of the Treasury, Office of Tax Analysis, OECD Overall Effective Tax Rates, ediciones 2017-2023 (Table 2, overall average, con impuestos sobre bienes inmuebles). Variación OBBBA: Brosy T., «A Review and Assessment of the Main Business Tax Provisions of the 2025 Reconciliation Act», Tax Policy Center, 22 de agosto de 2025, tabla 1 (mixed-financed assets, C corporations). Nota: la heterogeneidad metodológica entre ambas series (modelo King-Fullerton / Tesoro estadounidense para las columnas 1-2; modelo Devereux-Griffith / TPC para la columna 3) impide sumar mecánicamente las columnas 2 y 3.

Cuadro - **Tipo marginal efectivo de imposición (EMTR) por tipo de activo: Francia y Estados Unidos**, *US Department of the Treasury, Office of Tax Analysis; Tax Policy Center*

EN LOS EQUIPOS: LA ESTABILIZACIÓN DE UNA VENTAJA ESTADOUNIDENSE PARCIAL

La permanencia del bonus *depreciation* al 100 % sobre los equipos suprime mecánicamente el repunte del EMTR observado desde 2023. El TPC considera que el EMTR sobre los equipos de las sociedades de capital bajó 8,4 puntos en 2025[34]. Aplicada a la base del

34 **Keightley M. P. y Gravelle J. G.** (2025), *Marginal Effective Tax Rates: Changes in P.L. 119-21, the 2025 Reconciliation Act*, Congressional Research Service, informe R48631, septiembre de 2025.

34 **Brosy T.** (2025), «A Review and Assessment of the Main Business Tax Provisions of the 2025 Reconciliation Act», Tax Policy Center, Urban Institute & Brookings Institution, 22 de agosto de 2025, tabla 1 (*Impact of OBBBA on Average EMTR by Asset Category, mixed-financed assets, 2025*), p. 4.

17,5 % observada en 2023, año en que el *bonus depreciation* ya solo era del 80 %, **esta reducción devuelve el EMTR estadounidense sobre la maquinaria a un nivel comparable al del periodo 2018-2022, cuando el dispositivo alcanzaba el 100 %**.

No obstante, en este activo, **Francia conserva su ventaja estructural**. Con un EMTR del 9,1 % en 2023, ya se encontraba en un nivel que Estados Unidos acaba de alcanzar gracias a la OBBBA. Sin embargo, esta ventaja francesa en la maquinaria nunca se concibió realmente como política de competitividad: se debe ante todo a la ausencia de *property taxes* sobre los equipos, ya que la cotisation foncière des entreprises (CFE) solo se aplica a los locales profesionales, así como a un coeficiente de amortización degresiva de 2,25. La OBBBA sitúa a Estados Unidos en un nivel comparable al de Francia en este activo, sin conferirle una ventaja neta.

EN LAS ESTRUCTURAS INDUSTRIALES, EL VUELCO

Es en los edificios industriales donde la OBBBA tiene el efecto más significativo, ya que el régimen estadounidense pasa a ser más favorable que el francés por primera vez desde 2017.

La extensión de la deducción inmediata al 100 % a las *qualified production properties* constituye una verdadera ruptura en la historia del derecho fiscal estadounidense. Nunca, desde la introducción del sistema MACRS en 1986, las estructuras se habían beneficiado de un régimen así. El TPC estima en 20,2 puntos la reducción del EMTR sobre los edificios industriales elegibles en 2025[35]. Este indicador, que se situaba en el 38,7 % en Estados Unidos en 2023 frente al 31,6 % en Francia, se inclina así a favor de los primeros.

Deben mencionarse, no obstante, dos límites.

- En primer lugar, existe una heterogeneidad metodológica entre las series del Tesoro estadounidense, basadas en el modelo King-Fullerton, y el modelo ICM del TPC, basado en la metodología Devereux-Griffith. Ello impide sumar mecánicamente ambas series (las dos últimas columnas del cuadro anterior) para obtener un EMTR posterior a la OBBBA que permita comparar ambos países. **Los órdenes de magnitud son, por tanto, indicativos, y no datos publicados en una serie homogénea**.

- En segundo lugar, **conviene recordar que la deducción inmediata sobre las estructuras industriales es temporal**: está reservada a las construcciones cuyas

35 *Ibid.*

es del 1 de enero de 2031. Como se ha mencionado, la *Tax Foundation* subraya que el carácter no permanente de esta medida atenúa su efecto incentivador a largo plazo.

EN EL EMTR Y EL EATR GLOBALES, LA MAGNITUD DEL CHOQUE DE 2025

Más allá del análisis por activo, **el TPC estima el efecto global de la OBBBA sobre el EMTR medio de las sociedades de capital en −6 puntos en 2025, para todas las categorías de activos y modalidades de financiación**, lo que devuelve el EMTR estadounidense a su nivel de 2018 y borra con una sola ley la deriva progresiva acumulada desde 2022[36]. El CRS confirma esta orientación al estimar que el coste de uso del capital de los activos empresariales bajó 2,3 puntos en 2025 por efecto de las solas disposiciones de la OBBBA, lo que, aplicando las estimaciones centrales de respuesta de la inversión disponibles en la literatura, implica un aumento de la inversión de 1,4 puntos[37].

En lo que respecta específicamente a las inversiones en I+D, la OBBA restablece la deducibilidad inmediata de los gastos de investigación y desarrollo, suprimida desde 2022. **El TPC estima la reducción del EMTR sobre la I+D en 15,7 puntos para las sociedades de capital, lo que, aplicado al nivel estadounidense del 29,4 % en 2023, situaría este indicador en torno al 14 %**. Sigue estando, por tanto, muy por encima del 8,1 % francés, ya que nuestro país se beneficia del CIR y del régimen de IP Box.

El TPC considera que el efecto de la OBBBA sobre el EATR es más moderado pero no desdeñable, con una bajada de 0,8 puntos para las inversiones no exportadoras y de hasta 2,6 puntos para las inversiones exportadoras[38], que se benefician además del nuevo régimen *Foreign-Derived Deduction Income* (FDDEI), que a partir de 2026 somete el conjunto de los ingresos por exportación a un tipo preferente del 14 %.

Este doble movimiento, es decir, la bajada del EMTR mediante la deducibilidad inmediata y la bajada complementaria del EATR para los exportadores mediante el FDDEI, dibuja una política fiscal estadounidense coherente de relocalización industrial y de apoyo a la producción orientada a la exportación. Francia no dispone de un equivalente.

El EATR global de nuestro país, ligeramente inferior al de Estados Unidos, obtenido entre 2021 y 2023 a costa de varios años de rebaja del tipo nominal del IS, corre por tanto el riesgo de deteriorarse respecto del de nuestro vecino del otro lado del Atlántico. Francia no está segura de perder esta ventaja, ya que sus EMTR bajos sobre la maquinaria y las

38 *Ibid.*, p. 2
38 **Keightley M. P. y Gravelle J. G.** (2025), *op. cit.*
38 **Brosy T.** (2026), «How Does the One Big Beautiful Bill Act Reform US International Taxation?», Tax Policy Center, Urban Institute & Brookings Institution, 12 de febrero de 2026, tabla 3 (*Summary of OBBBA's Impact on the Tax Burden of New Domestic Investments*), p. 8.

patentes constituyen amortiguadores reales y estables durante el periodo estudiado. Sin embargo, mientras Estados Unidos actuó deliberadamente sobre la base imponible, mediante dos reformas sucesivas articuladas a lo largo de ocho años, Francia se benefició de ventajas estructurales que nunca formuló como política de competitividad. La sola rebaja del tipo nominal del IS no basta para mantener una diferencia favorable en 2023 frente a un socio-competidor que ha comprendido que la competencia fiscal internacional se juega ya en el coste real de invertir.

¿POR UNA GRAN POLÍTICA DE OFERTA FRANCESA?

No se trata de copiar el modelo estadounidense, cuya escala, capacidad monetaria o control de su política comercial impiden cualquier comparación pertinente.

En cambio, sí es posible inspirarse en las recetas estadounidenses para poner en marcha una gran política de oferta francesa que haga definitivamente competitivos a nuestros agentes económicos.

Proponemos un enfoque basado en tres principios: **actuar sobre la adquisición de capital físico de los agentes económicos** introduciendo un «*bonus depreciation*» al 100 % sobre los edificios industriales (1), **liberar la inversión en I+D redefiniendo el CIR** (2) y, por último, **evaluar y pilotar mejor la política de oferta** para evitar los escollos de los últimos 10 años (3).

PRINCIPIO N.° 1: INTRODUCIR UNA DEDUCIBILIDAD PERMANENTE AL 100 % PARA LOS EQUIPOS Y LOS EDIFICIOS INDUSTRIALES

La primera recomendación de este estudio es la que más directamente dicta la comparación franco-estadounidense: **se trataría de introducir en el derecho fiscal francés un mecanismo de deducción inmediata al 100 % del valor de las inversiones en equipos industriales el año de su adquisición, extendiéndolo también a las estructuras de producción (los edificios industriales, así como los talleres de montaje y de transformación).**

Ninguna medida francesa ha combinado nunca estas dos dimensiones, porque la sobreamortización de los años 2015 a 2017 solo afectaba a los equipos, solo deducía un 40 % adicional distribuido en el tiempo y era temporal.

La permanencia es condición de eficacia. En efecto, mientras que un dispositivo temporal modifica el calendario de las inversiones ya decididas más de lo que genera inversiones nuevas, un dispositivo permanente modifica de forma duradera el coste de uso del capital y, por tanto, el umbral de rentabilidad de los proyectos marginales[39]. El TPC lo

39 **Chodorow-Reich G., Zidar O. y Zwick E.** (2024), *op. cit.*

confirma para la OBBBA al señalar que el *bonus depreciation*, combinado con otras dos políticas, debería aumentar el PIB estadounidense un 0,3 % en 2035, el stock de capital un 0,9 % y la inversión un 1,5 %[40]. Si bien Francia ha experimentado en dos ocasiones un dispositivo temporal, el precedente estadounidense aporta ahora la demostración por contraste.

El efecto de esta deducibilidad permanente y al 100 % es previsible, aunque su magnitud exacta dependa de parámetros que los datos disponibles no permiten determinar por completo. El mecanismo es el siguiente: el EMTR es positivo en cuanto el valor actualizado de las deducciones fiscales permitidas por las reglas de amortización es inferior al coste de la inversión. Con esta deducibilidad, la empresa deduce el 100 % del valor del bien el año de su adquisición.

Así, el valor actualizado de las deducciones es igual al coste de la inversión, mientras que el componente IS del EMTR se anula. Como los datos del Tesoro estadounidense incluyen un componente de impuestos sobre bienes inmuebles (la CFE en Francia, las property *taxes* en Estados Unidos) que subsiste con independencia del régimen de amortización, el EMTR tras esta medida no sería exactamente igual a cero. No por ello dejaría de ser cierto que, en los equipos, donde Francia presentaba un EMTR del 9,1 % en 2023, este indicador se acercaría a cero. En las estructuras industriales, cuyo EMTR francés se situaba en el 31,6 % en 2023, la reducción sería masiva y situaría a Francia en un nivel inferior al que alcanza temporalmente Estados Unidos, y ello de manera permanente.

En cuanto a las consecuencias sobre la inversión, **según la CBO, una bajada del 1 % del coste de uso del capital se traduce en un aumento del 0,7 % de la inversión**[41]. El mismo informe permite cuantificar el efecto de una deducibilidad completa e inmediata sobre los equipos: el coste de uso del capital de los equipos no residenciales bajaría un 4,3 %, lo que, retomando la estimación de la CBO antes citada, implicaría un aumento de la inversión en equipos del orden del 3 %. En las estructuras no residenciales, la reducción del coste de uso del capital sería del 2,1 %, con un aumento de la inversión en estructuras del orden del 1,5 %. Estas estimaciones valen para la economía estadounidense en el horizonte de 2027 y no son, por tanto, directamente trasladables a Francia. Constituyen, sin embargo, órdenes de magnitud indicativos.

El argumento que con más frecuencia se opone a esta medida es su coste en ingresos fiscales. Se basa en una confusión entre coste de tesorería y coste permanente. La deducibilidad permanente y completa no es una exención, sino un aplazamiento del

41 **Brosy T.** (2025), *op. cit.*
41 **Congressional Budget Office** (2024), *CBO's Model for Estimating the Effects on New Investment of Deductions to Recover the Cost of Capital*, diciembre de 2024, pp. 6 y 13.

impuesto. Adelanta en el tiempo la deducción de inversiones que de todos modos se amortizarían en quince o veinte años. Es cierto, sin embargo, que esta deducibilidad tendría un coste presupuestario al comienzo de su aplicación. Pongamos un ejemplo: antes de la reforma, una empresa que invierte cada año 100 euros deduce 20 al año. Hay, por tanto, cinco cohortes de inversiones amortizándose simultáneamente, la del año en curso y las de los cuatro años anteriores, cada una de las cuales representa 20 euros.

El año en que entra en vigor la reforma, esta empresa deduce dos cosas a la vez: los 100 euros de su nueva inversión, íntegra e inmediatamente, y los 80 euros que aún le quedaban por deducir por las cuatro cohortes de inversiones anteriores, que siguen su amortización normal. Ese año, el Estado concedería por tanto 180 euros de deducción en lugar de 100, de ahí el pico de coste presupuestario. Pero este sobrecoste es temporal: al cabo de unos años, el stock de inversiones antiguas está totalmente amortizado y el flujo anual de deducción vuelve a 100 euros, su nivel anterior a la reforma. Es exactamente lo que documenta el TPC estadounidense: el coste del *bonus depreciation* asciende a 363 000 millones de dólares en los diez primeros años y el coste recurrente a largo plazo es sensiblemente menor[42]. La deducibilidad completa e inmediata aplicada en Francia seguiría la misma dinámica: un coste presupuestario inicial significativo durante el periodo de transición, seguido de una estabilización en un nivel duraderamente más bajo. No es posible, sin embargo, con los datos disponibles, cuantificar con precisión su orden de magnitud.

PRINCIPIO N.º 2: LIBERAR LAS ENERGÍAS DE LA I+D REDESPLEGANDO EL CRÉDITO FISCAL A LA INVESTIGACIÓN

La concentración del CIR en las grandes empresas y su rendimiento marginal decreciente con el tamaño no son constataciones nuevas.

En septiembre de 2022, Aghion, Chanut y Jaravel lo demostraron para el Conseil d'analyse économique (CAE), mostrando que **el CIR produce el doble de efectos cuando beneficia a las microempresas y a las pequeñas y medianas empresas que cuando beneficia a las empresas de tamaño intermedio y a las muy grandes empresas**[43]. Proponían dos reformas a coste constante: *como mínimo*, suprimir el tipo del 5 % por encima de 100 millones de euros de gasto o, de forma más ambiciosa, reducir el límite de gasto de 100 a 20 millones de euros, sin subvención por encima, lo que

43 **Brosy T.** (2025), *op. cit.*, p. iii
43 **Aghion P., Chanut N. y Jaravel X.** (2022), «Renforcer l'impact du Crédit d'impôt recherche» (Reforzar el impacto del crédito fiscal a la investigación), Conseil d'analyse économique, Focus n.º 090-2022, septiembre de 2022, p. 2.

permitiría aumentar el tipo de subvención del conjunto de los beneficiarios del 30 al 42 %[44].

Tres años después, esta reforma sigue sin emprenderse. Este estudio no pretende, por tanto, innovar en este punto, sino simplemente recordar que una reforma del CIR de coste presupuestario neutro sigue siendo posible, añadiendo un elemento: **la OBBBA justifica no limitar el redespliegue del CIR a un aumento del tipo de subvención en favor de las pymes, sino orientar una parte hacia la deducibilidad inmediata y completa preconizada en la primera recomendación.**

PRINCIPIO N.º 3: HACER DEL EMTR Y DEL EATR INDICADORES OFICIALES DE LA POLÍTICA DE OFERTA FRANCESA

Se trata de la recomendación menos costosa.

El Tesoro estadounidense publica cada año el EMTR y el EATR por categoría de activos según la metodología King-Fullerton. Francia no dispone de ningún equivalente oficial, como se ha señalado: **ni la Direction générale du Trésor, ni el Conseil des prélèvements obligatoires, ni siquiera el INSEE publican un indicador del coste marginal real de la inversión por tipo de activo**.

Esta laguna dice mucho del estado del debate fiscal francés sobre la competitividad de las empresas, centrado en el único terreno en el que Francia dispone de un indicador legible y comunicable, a saber, el tipo nominal del IS. La reforma de 2018 a 2022 fue su producto directo, centrada exclusivamente en un objetivo de tipo anunciado y sin modificar las reglas de amortización. **Un Estado que no mide el EMTR no puede ni pilotarlo, ni debatirlo, ni compararlo con el de sus competidores.** Tampoco puede medir la magnitud del choque que representa la OBBBA para las estructuras industriales, salvo mediante el trabajo de reconstrucción que este artículo ha intentado llevar a cabo.

La recomendación de esta parte consiste, por tanto, en **encargar a la Direction générale du Trésor, que dispone de los datos fiscales y de la modelización macroeconómica necesarios, la publicación anual de un cuadro de EMTR y EATR por tipo de activo, calculado según una metodología alineada con la del Tesoro estadounidense para permitir la comparación entre países**.

El coste de una medida así es irrisorio en comparación con su efecto potencialmente considerable en el debate público. Desplazaría el terreno de la discusión del tipo anunc-

44 *Ibid.*, p. 7

iado, en el que Francia ha agotado su margen de maniobra político desde 2022, hacia el coste real de invertir, en el que nuestro país dispone de bazas estructurales que ignora, de vulnerabilidades nuevas que no ha medido y de palancas de acción sobre las que nunca ha reflexionado seriamente.

CONCLUSIÓN

Este informe estudia esta cuestión a partir de la última gran política de oferta asumida: la del presidente Trump a partir de 2017. En diciembre de 2017, la *Tax Cuts and Jobs Act* redujo el tipo federal del impuesto sobre sociedades del 35 % al 21 %, lo que se percibió de inmediato como la señal de un descuelgue de la competitividad fiscal de Francia respecto de la de Estados Unidos. Nueve años después, el examen de los datos desmiente esta lectura.

El tipo agregado del IS estadounidense se situaba así en el 25,8 % en 2023, ligeramente por encima del tipo francés del 25 %. Y los dos indicadores que utilizan los economistas para medir el coste fiscal real de la inversión, el EMTR (tipo marginal efectivo de imposición) y el EATR (tipo efectivo medio de imposición), muestran una ventaja marcada para nuestro país: en 2023, su EMTR global era inferior al de Estados Unidos (20,4 % frente a 27,2 %), al igual que su EATR (24,1 % frente a 26,3 %).

Esta situación no es, sin embargo, fruto de una política fiscal francesa pensada en términos de competitividad. Resulta de la combinación de una ventaja estructural nunca construida deliberadamente, a saber, la ausencia de impuestos sobre bienes inmuebles sobre los equipos industriales y un régimen de amortización degresiva favorable, y de una rebaja del tipo nominal del IS en la que se ha concentrado el esfuerzo de competitividad francés desde 2017. Mientras tanto, **Estados Unidos hizo lo contrario: mantuvo sin cambios el tipo federal desde 2017 y centró su acción en la base imponible, mediante el *bonus depreciation* al 100 % introducido por la TCJA.** Este dispositivo, programado para extinguirse progresivamente entre 2023 y 2027, se hizo permanente hace un año con la *One Big Beautiful Bill Act*, promulgada el 4 de julio de 2025. Por primera vez en la historia fiscal estadounidense, se extiende temporalmente a los edificios industriales.

Es precisamente en estos donde Francia está llamada a perder su ventaja. **La diferencia de 7 puntos que le era favorable desde 2017 (31,6 % frente a 38,7 % de EMTR en 2023) debería invertirse por efecto de la OBBBA, ya que el Tax Policy Center estima su impacto en −20,2 puntos de EMTR para las estructuras elegibles.** Francia se encuentra así competitiva en los activos en los que no hizo nada, a saber, la maquinaria, y ahora vulnerable en aquellos en los que tampoco actuó, las estructuras de producción.

Este estudio se basa en los datos del Tesoro estadounidense y en las modelizaciones posteriores a la OBBBA del Tax Policy Center y del Congressional Research Service. Evalúa también la pertinencia del crédito fiscal a la investigación, primer gasto fiscal francés en favor de las empresas pero que beneficia estructuralmente a las grandes empresas, y analiza el precedente de la sobreamortización Macron de 2016-2017, dispositivo de base imponible eficaz que Francia experimentó y después dejó extinguirse, en dos ocasiones.

Por **Tancrède de Longivière,** analista de Le Millénaire

William Thay, presidente de Le Millénaire

Crédito fotográfico: Zuma Wire, de Sam Valadi, vía Alumneye y ZUMAPRESS.com/Newscom con licencia Public Domain.

Le Millénaire es un think tank especializado en cuestiones de políticas públicas. Reúne a un centenar de colaboradores de distintos ámbitos, directivos del sector privado y del sector público, investigadores y empresarios, cada uno experto en su campo.

Presidente: William THAY

Director general: Matthieu HOCQUE

Vicepresidentes: Gilles BÖSIGER y Olivier BODO

Director de estudios: Clément PERRIN

Directores adjuntos de estudios: Pierre CLAIRE y Florian GERARD-MERCIER

Comunicación: communication@lemillenaire.org

Prensa: presse@lemillenaire.org

Para seguir toda la actualidad de Le Millénaire:

http://lemillenaire.org

***Aviso legal**: La totalidad de este informe está sujeta a la legislación francesa e internacional sobre derechos de autor y propiedad intelectual. Todos los derechos de reproducción están reservados a la asociación «Le Millénaire»; queda formalmente prohibida la reproducción total o parcial de este informe en cualquier soporte sin la autorización expresa del presidente de la asociación.*