

# Sistema Financiero y Realidad Empresarial

---

## LA REFORMA DEL IRPF Y LA FISCALIDAD DEL AHORRO

---

José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes Plá(\*)

El 5 de junio de 2002 el Boletín Oficial de las Cortes publicaba un nuevo proyecto de ley de reforma del IRPF. Con ello se trataba de dar cumplimiento a una promesa electoral, a la vez que adaptar la estructura del impuesto en varios frentes. Entre ellos destacan el apoyo a la familia, el reflejo de la internacionalización creciente de la economía, la incorporación de las novedades normativas en materia de financiación autonómica y de estabilidad presupuestaria, y, por último, el fomento del ahorro, la inversión y el empleo.

En relación con la tributación del ahorro, la exposición de motivos del Proyecto de Ley es suficientemente expresiva acerca de las principales novedades:

"Dado que uno de los objetivos de la reforma es continuar en el fomento del ahorro previsional a largo plazo, se crea una nueva figura, los planes de previsión asegurados, cuyo régimen fiscal se equipara al de los planes de pensiones individuales siempre que cumplan con una serie de requisitos que, esencialmente, coinciden con los exigidos a los planes de pensiones, lo que, a su vez, permitirá que las primas satisfechas a estos nuevos contratos de seguro puedan ser objeto de reducción en la base imponible (...). En los rendimientos del capital mobiliario se realizan cambios que suponen un avance en el proceso de fomentar el ahorro a largo plazo, objetivo que se persigue mediante una mayor neutralidad y una mejora en su tributación, lo que se materializa en

un incremento de los porcentajes reductores aplicables y una disminución del plazo que ha de transcurrir para su aplicación, así como simplificando su régimen fiscal al minorar el número de los porcentajes previstos (...). En las ganancias y pérdidas patrimoniales destacan como novedades más importantes la minoración del tipo impositivo aplicable a la base liquidable especial y la ausencia de tributación por los reembolsos de las participaciones en los fondos de inversión de que sea titular el contribuyente, siempre que su saldo se reinvierta en participaciones de otros fondos (...). La tarifa del Impuesto se simplifica y reduce, disminuyéndose la carga tributaria, para lo cual se produce una minoración de los tipos de la escala y del número de tramos".

Como viene siendo norma en los últimos años, el Proyecto de Ley insiste en la idea de la necesidad de incorporar al sistema mayores dosis de neutralidad. En efecto, en el ámbito del ahorro la reforma que entrará en vigor en 2003 persigue introducir cambios limitados, con un doble fin declarado:

- Fomentar el ahorro previsional a largo plazo.
- Simplificar e introducir una mayor neutralidad entre colocaciones alternativas del ahorro.

Cualquier evaluación preliminar de los efectos del proyecto de reforma en estos frentes requiere detallar las principales medidas que inci-

den sobre los rendimientos de las distintas formas de ahorro. Éstas son:

— Rebaja de tipos marginales de la tarifa. Los tipos máximo y mínimo caen un 3 por 100 (del 48 por 100 al 45 por 100 y del 18 por 100 al 15 por 100, respectivamente). Esta reducción, que resulta inferior para los tramos de renta intermedios, tiene especial incidencia sobre la tributación efectiva de los rendimientos ordinarios del trabajo —entre los cuales se cuentan buena parte de los derivados del ahorro previsional— y el capital.

— Aumento de la deducción por rendimientos del trabajo personal. Esta medida favorece, dentro del ámbito de los productos de ahorro, a los ahorradores que opten por contratar planes de pensiones y seguros colectivos.

— Reducción del tipo aplicable a las ganancias patrimoniales a más de 1 año (del 18 por 100 al 15 por 100). Esta medida, que trata de alinear el tipo de gravamen de las plusvalías con el más bajo de la tarifa, beneficia exclusivamente a aquellos activos cuyos rendimientos reciben tal calificación.

— Reducción de la retención aplicable a rendimientos del capital y variaciones patrimoniales producidas por la enajenación de acciones y participaciones en IIC (del 18 por 100 al 15 por 100). Se trata de un ajuste meramente técnico que, en el caso de los títulos de IIC, consolida su carácter asimilado al de una retención liberatoria.

— Fondos de inversión. Desfiscalización del cambio de fondos con mantenimiento de la antigüedad. Esta medida equivale a un diferimiento discrecional por parte del ahorrador, que puede llegar a ser indefinido si se mantiene en el tiempo. Para ello se ha recuperado de hecho la figura de la exención por reinversión, con exclusiva aplicación a los fondos de inversión.

— Rendimientos a más de 2 años. Elevación del coeficiente reductor (del 30 por 100 al 40 por 100).

— Seguros. Disminución de la fiscalidad del seguro de vida a medio plazo. Así, la reducción por primas a más de 2 años y menos de 5 pasa del 30 por 100 al 40 por 100, y la correspondiente a más de 5 años y menos de 8 pasa del 60 por 100 al 75 por 100. Se mantiene el porcentaje del 75 por 100 a más de 8 años.

— Planes de pensiones y mutualidades. Dos son las medidas que afectarán a quienes contraten estos productos. Así, aumentan los límites máximos de aportación (en general, de 7.212 euros a 8.000 euros, y aumentos correlativos para mayores de 52 años). Por otra parte, aunque se mantiene el coeficiente reductor del 40 por 100, bajan los tipos de la tarifa, lo que tiene un efecto contrapuesto sobre la rentabilidad de estas fórmulas de ahorro. En efecto, el mayor beneficio obtenido al anticipar el beneficio fiscal en el momento de la aportación se verá compensado con una menor reducción efectiva de tributación en el momento de obtenerse las prestaciones en forma de capital, al ser los tipos impositivos más bajos. A todo ello cabe añadir que la tributación de las prestaciones obtenidas como renta no varía.

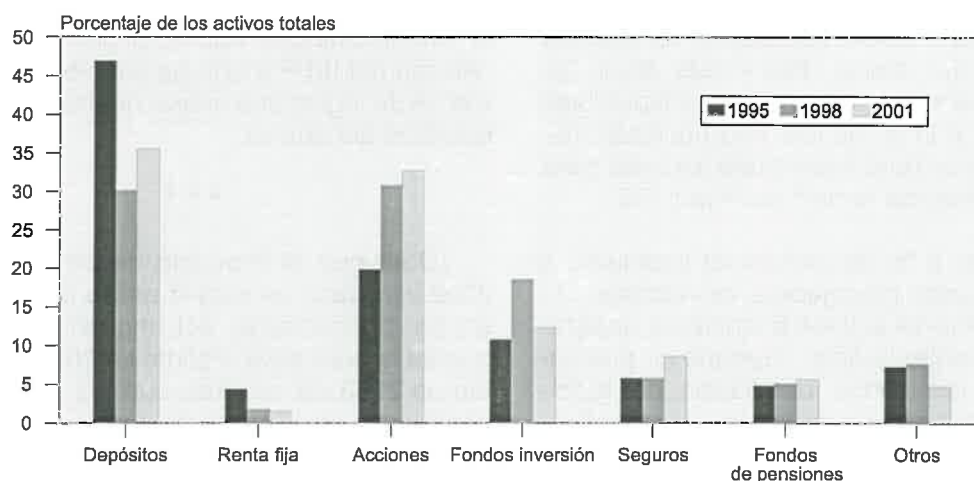
— Creación de los planes de previsión asegurados. Se trata de seguros con similares características (aparte del tipo de interés garantizado del que disfrutarán) e idéntico tratamiento que los planes de pensiones.

\* \* \*

Valorar el efecto de estos cambios sobre el nivel y la composición del ahorro es tan importante como difícil. La importancia de esta tarea viene dada por el relevante efecto que la fiscalidad tiene sobre las decisiones de cartera de las familias(1). A título ilustrativo, el gráfico adjunto muestra cómo, tras la reforma de 1998, los depósitos bancarios comenzaron a recuperar terreno perdido a costa de las participaciones en fondos de inversión, y los seguros —así como, en menor medida, los planes de pensiones— avanzaron posiciones en la cartera de las familias españolas. Aunque la fiscalidad es sólo uno de los factores que hay tras estos movimientos, su signo se corresponde bien con la orientación de los cambios fiscales introducidos en la reforma de 1998 y en las medidas de junio de 2000 (gráfico 1).

En términos generales, la reforma traerá consigo una moderada rebaja de la fiscalidad sobre los rendimientos del ahorro, que cabe atribuir, esencialmente, a la reducción de los tipos marginales aplicables (tarifa y tipo reducido sobre plusvalías a más de 1 año) y a la elevación de la cuantía de los coeficientes reductores en función del plazo. Todas las medidas contempladas en la reforma se orientan en la misma dirección.

GRÁFICO 1  
CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS:  
ESPAÑA, 1995-2001



Llegar con la misma facilidad a similares conclusiones en el frente de la neutralidad no es posible. Los cambios introducidos en el proyecto de reforma son numerosos y afectan a las colocaciones del ahorro de forma desigual. Cabe esperar, por tanto, que las rebajas fiscales beneficiarán a unos productos más que a otros. Y la cuantificación del efecto final de estos cambios debe basarse en una medida que homogeneice el impacto de todos ellos.

A tal fin, podemos recurrir a la metodología de estimación de los tipos marginales efectivos sobre los productos de ahorro desarrollada en González-Páramo y Badenes para FUNCAS(2). Cabe aclarar que estos tipos efectivos reflejan, por cada euro extra que el ahorrador decide invertir en un activo, los céntimos que habría que pagar como impuesto, en porcentaje del rendimiento real antes de impuestos. Si el valor del tipo marginal efectivo es positivo, la inversión marginal estará gravada, y si es negativo, subsidiada. Los comentarios que siguen se basan en la aplicación de dicha metodología al escenario que se describe a continuación.

Se tomará como referencia un escenario de rentabilidad nominal bruta esperada del 6 por 100, con una inflación esperada del 2 por 100, tres ahorradores tipo con bases liquidables calculadas según la legislación del IRPF vigente en 2002 de 10, 23 y 80 miles de euros y las normas del IRPF de 2002 y las contempladas en el pro-

yecto de junio de 2002, descritas en sus rasgos esenciales anteriormente. Dentro de cada categoría de activos, estos escenarios básicos se completarán conforme al destino específico de los fondos de ahorro.

Este escenario se justifica por razones de simplicidad, realismo y representatividad. Se ha intentado que en una reducida casuística puedan quedar representados tres clases de ahorradores con niveles de renta baja, media y elevada, considerando una referencia a medio plazo razonable para la tasa de inflación y una tasa de rendimiento real "ex ante" coherente con la evidencia disponible al respecto. En relación con la tasa de inflación tomada como referencia, tras la incorporación de España a la Unión Monetaria Europea y la correspondiente delegación de competencias de política monetaria al Banco Central Europeo, no cabe esperar tasas sistemáticamente superiores al 2 por 100 salvo de forma extraordinaria y transitoria. El Banco Central Europeo tiene como cometido garantizar la estabilidad de precios, definida ésta como una tasa de inflación anual no superior al 2 por 100. Su estatuto de independencia y la experiencia acumulada desde 1999 permiten considerar esta tasa como razonable a medio plazo. Por otra parte, una variable de central importancia en nuestros cálculos es la tasa de rendimiento real esperada o "ex ante" de las colocaciones del ahorro. En España las rentabilidades "ex post" de los activos han oscilado fuerte-

mente en los últimos años. Por ejemplo, desde comienzos de 1991 hasta el otoño de 2002 el rendimiento real (rendimiento nominal menos la tasa de inflación) de las letras del Tesoro osciló entre el 8 por 100 y niveles cercanos a cero. La cuestión que se plantea es qué tipo o tipos reales escoger para definir escenarios razonables a plazos de uno, cinco, diez y más años. Teniendo en cuenta las estimaciones disponibles para España y la evidencia internacional, hemos supuesto un rendimiento real "ex ante" para las colocaciones del ahorro del 4 por 100.

Finalmente, a fin de reducir el problema a unas dimensiones manejables, es necesario limitar el número de activos financieros analizados. Hemos contemplado —aunque no presentaremos los resultados detallados de todos ellos— los activos financieros e inversiones finalistas que pueden considerarse representativos de aquellos a los que un ahorrador medio tiene acceso. Estos activos pueden agruparse en dos bloques atendiendo a un doble criterio: diferimiento y destino de los fondos. Estos dos grandes grupos de activos son:

— Ahorro financiero ordinario. Podemos incluir en este grupo a todos los activos financieros que tienen un destino genérico (aplazamiento del consumo, compras de bienes de consumo duradero, ahorro precaución, etcétera) y plazos de diferimiento variados. Entre ellos se incluyen los siguientes: 1) activos de rendimiento anual (con tributación a 1 año o plazo inferior): depósitos bancarios, libretas, obligaciones y bonos del Estado, letras del Tesoro, repos, pagarés y similares, cuentas financieras, obligaciones bonificadas, bonos segregables ("strips"), acciones (dividendos y plusvalías a corto) y participaciones IIC (plusvalías a corto plazo); 2) activos con diferimiento moderado (con tributación a más de 1 año y 2 o menos): depósitos, bonos segregables, letras del Tesoro a 18 meses, bonos y obligaciones del Estado, acciones y participaciones IIC; 3) activos con diferimiento elevado (con tributación a más de dos años y 10 o menos años): depósitos, acciones, participaciones IIC, seguros de vida y "unit-linked".

— Ahorro financiero finalista. Dentro de este grupo, que incluye activos vinculados a finalidades específicas de inmovilización a largo plazo, tenemos los activos de ahorro previsión, AAP: planes de pensiones (a los que hay que añadir las mutualidades de previsión social y los planes

de previsión asegurados), sistemas alternativos (seguros colectivos) y seguros de vida-jubilación(3).

Una vez caracterizado un escenario razonable para desarrollar las simulaciones, estamos en condiciones de valorar la contribución de la reforma del IRPF a uno de sus objetivos expresos: el de lograr una mayor neutralidad en la tributación del ahorro.

\* \* \*

¿Consigue el Proyecto de Ley de junio de 2002 introducir un mayor grado de neutralidad en las colocaciones del ahorro? Teniendo en cuenta la normativa vigente en 2002 y la aplicable en 2003 de acuerdo con las disposiciones contenidas en el proyecto de ley de reforma de junio de 2002, valoramos sucintamente a continuación los principales efectos de los cambios propuestos.

Con respecto a los rendimientos a corto plazo, el impacto de la reforma puede resumirse en las siguientes conclusiones. En primer lugar, es evidente que dentro de esta categoría de activos la reforma supondrá una moderada disminución de la fiscalidad efectiva, hecho atribuible esencialmente a la reducción de los tipos marginales de la tarifa y al descenso de las correspondientes retenciones. Paradójicamente, sin embargo, la reducción de los tipos marginales y de las retenciones no traerá consigo una mejora de la neutralidad, sino más bien al contrario. La razón estriba en que unos productos se beneficiarán más que otros de estos cambios, abriéndose así nuevas brechas fiscales. Los rangos de tipos efectivos —esto es, las diferencias entre los tipos marginales máximos y mínimos— tienden a aumentar en la mayoría de los casos. Los diferenciales impositivos que muestra el cuadro 1 son ilustrativos a este respecto.

Por otra parte, la reforma no introduce cambios en materia de impuestos subyacentes (Impuesto sobre Sociedades). Las plusvalías por venta de acciones y los dividendos siguen, por tanto, soportando la fiscalidad efectiva más elevada. En el segundo caso, por una corrección incompleta de la doble imposición; en el primero, al ser ésta inexistente. Puede comprobarse en el cuadro 1 cómo la discriminación fiscal entre dividendos y plusvalías a corto plazo en acciones aumenta tras la reforma.



El Proyecto de Ley introduce una novedad, que es la desfiscalización del cambio de fondos de inversión con mantenimiento de la antigüedad y, por tanto, diferimiento de tributación. Al limitarse esta medida —que introduce un nuevo supuesto de exención por reinversión— a los fondos, uno de los principales avances de la reforma de 1998, que fue la reducción del diferencial impositivo entre depósitos y fondos, desaparece. La adquisición de participaciones en fondos de inversión abre una nueva vía para convertir plusvalías a corto en plusvalías a largo plazo. El privilegio que consiguen estas colocaciones del ahorro en el proyecto de reforma, sin

perjuicio de sus elementos positivos (mayor competencia entre fondos y mayor liquidez de los títulos), podrá suponer reducciones de fiscalidad muy sustantivas a favor de un producto que ya aventaja al depósito en todos los plazos superiores a un año.

Pasando a los activos que permiten un grado de diferimiento tributario moderado (entre 1 y 2 años), la reforma también implica un empeoramiento de la neutralidad. Pese a que todas las colocaciones verán aligerada su fiscalidad, especialmente para los casos de los ahorros de individuos de rentas medias y altas, la enajena-

CUADRO 1  
EL AHORRO ORDINARIO Y LA NEUTRALIDAD  
Diferenciales de tipos marginales efectivos reales, en porcentaje

|  |               | IRPF vigente                    |      |      | Proyecto junio 2002             |      |      |
|--|---------------|---------------------------------|------|------|---------------------------------|------|------|
|  |               | Rdts. íntegros (miles de euros) |      |      | Rdts. íntegros (miles de euros) |      |      |
|  |               | 10                              | 23   | 80   | 10                              | 23   | 80   |
| <b>POR ACTIVOS SIGNIFICATIVOS</b>          |               |                                 |      |      |                                 |      |      |
| Acción (dividendo)-Depósito.....           | 1 año         | 11,4                            | 10,8 | 8,3  | 11,3                            | 10,8 | 8,5  |
|  | 2 años        | 12,4                            | 12,0 | 10,3 | 12,3                            | 11,9 | 11,5 |
|  | 6 años        | 25,4                            | 27,3 | 36,0 | 28,7                            | 30,9 | 40,5 |
| Acción (dividendo)-Acción (plusvalía)..... | 1 año         | 28,1                            | 26,5 | 19,0 | 28,3                            | 26,8 | 20,4 |
|  | 3 años        | 20,1                            | 14,4 | 11,8 | 17,7                            | 12,4 | 10,1 |
|  | 6 años        | 16,9                            | 11,2 | 15,0 | 14,8                            | 9,5  | 13,7 |
| Acción (plusvalía )-Participación IIC..... | 3 años        | 40,5                            | 40,5 | 40,5 | 42,1                            | 42,1 | 42,1 |
|  | 6 años        | 39,3                            | 39,3 | 39,3 | 40,9                            | 40,9 | 40,9 |
|  | 10 años       | 37,8                            | 37,8 | 37,8 | 39,3                            | 39,3 | 39,3 |
| Participación IIC-Depósito.....            | 1 año         | 1,3                             | 1,2  | 0,9  | 1,2                             | 1,1  | 0,8  |
|  | 2 años        | 7,2                             | 13,3 | 41,2 | 11,6                            | 17,2 | 41,2 |
|  | 6 años        | 3,0                             | 0,8  | 18,3 | 2,6                             | 0,5  | 13,4 |
| Participación IIC-Seguro vida.....         | 1 año         | 1,0                             | 0,9  | 0,6  | 1,2                             | 1,1  | 0,8  |
|  | 3 años        | 2,9                             | 1,3  | 20,0 | 2,3                             | 1,0  | 15,0 |
|  | 6 años        | 13,7                            | 11,9 | 3,1  | 13,1                            | 11,9 | 6,4  |
| <b>POR PLAZOS DE DIFERIMIENTO</b>          |               |                                 |      |      |                                 |      |      |
| Depósito.....                              | 1 vs. 3 años  | 12,1                            | 14,2 | 24,0 | 15,8                            | 18,3 | 29,0 |
|  | 1 vs. 6 años  | 14,0                            | 16,5 | 27,7 | 17,4                            | 20,1 | 32,0 |
|  | 1 vs. 10 años | 16,2                            | 19,1 | 32,1 | 19,2                            | 22,3 | 35,5 |
| Acción (plusvalía).....                    | 1 vs. 3 años  | 8,0                             | 12,1 | 30,8 | 10,6                            | 14,4 | 30,5 |
|  | 1 vs. 6 años  | 11,2                            | 15,3 | 34,0 | 13,5                            | 17,3 | 33,4 |
|  | 1 vs. 10 años | 15,1                            | 19,2 | 37,9 | 17,1                            | 20,9 | 37,0 |
| Participación FIM.....                     | 1 vs. 3 años  | 10,3                            | 16,5 | 44,9 | 14,3                            | 20,0 | 44,5 |
|  | 1 vs. 6 años  | 12,3                            | 18,5 | 46,9 | 16,0                            | 21,7 | 46,2 |
|  | 1 vs. 10 años | 14,7                            | 21,0 | 49,3 | 18,0                            | 23,7 | 48,2 |
| Seguro vida.....                           | 1 vs. 3 años  | 12,2                            | 14,3 | 24,3 | 15,4                            | 17,9 | 28,7 |
|  | 1 vs. 6 años  | 14,1                            | 29,4 | 49,4 | 27,9                            | 32,4 | 51,8 |
|  | 1 vs. 10 años | 29,0                            | 34,0 | 57,2 | 28,7                            | 33,3 | 53,3 |

Nota: El sombreado indica una reducción en el diferencial de tipos entre los activos considerados.

ción de participaciones IIC lo hace en mayor medida que la venta de acciones, simplemente porque en este caso el impuesto subyacente es mayor. En este punto, debe subrayarse que después de tres reformas orientadas a conseguir una mayor neutralidad (1998, 2000 y 2002), la discriminación fiscal que pesa sobre los rendimientos a más de 1 año y menos de 2 será mayor en 2003 que en 1998 si el contenido del proyecto se mantiene en sus términos de junio de 2002.

Los cambios en la situación de las colocaciones de ahorro ordinario con plazos de diferimiento superiores a 2 años se orientan todos ellos en una misma dirección: la fiscalidad efectiva de estos rendimientos disminuye. No cambia, sin embargo, la heterogeneidad de los regímenes fiscales aplicables: tipo fijo para las plusvalías y coeficientes reductores variados en otros supuestos. Aunque las ventas de acciones y participaciones se benefician de la reducción del tipo fijo sobre las ganancias de capital del 18 por 100 al 15 por 100, los ganadores destacados son los depósitos a plazo y los seguros en cuanto a las primas abonadas con menos de 8 años de antigüedad. En ambos casos, a la disminución de los tipos de la tarifa se suma el aumento de los coeficientes reductores aplicables (del 30 por 100 al 40 por 100 para los depósitos a cualquier plazo, también del 30 por 100 al 40 por 100 por primas de seguro a más de 2 años y menos de 5, y del 60 por 100 al 75 por 100 en el caso de primas a más de 5 años y menos de 8).

Los diferenciales de tipos impositivos efectivos sobre rendimientos a plazos largos siguen siendo de un tamaño sustancial, y la reforma no hace sino aumentar las diferencias cuando se trata de plazos comprendidos entre 2 años y un día y 8 años. En este período de diferimiento, la neutralidad tiende a empeorar, y para plazos de entre 2 años y un día y 5 años se refuerzan los incentivos a la formación de "clientelas fiscales": los ahorradores de renta baja deberían abrir depósitos a plazo, mientras que los contribuyentes con rentas medias y altas minimizarán su factura fiscal si suscriben participaciones de IIC. En plazos superiores a 8 años la neutralidad mejora para todos los ahorradores, si bien en una cuantía muy poco relevante.

\* \* \*

En la fiscalidad de los productos financieros existentes al servicio del ahorro previsión se

producen cambios diversos. El atractivo con el que contaban los planes de pensiones antes de la reforma, constituido por la reducción en la base imponible al tipo marginal del contribuyente, resulta moderado con la rebaja de los tipos marginales de la tarifa que introduce el proyecto de junio de 2002. En efecto, la reforma viene a reducir ligeramente la ventaja derivada de la obtención de las prestaciones en forma de capital, a la vez que mejora moderadamente el tratamiento de las rentas. Con todo, los planes de pensiones siguen siendo la opción preferible cuando las prestaciones se obtienen de una sola vez. A ello se añade la introducción de los planes de previsión asegurados, que se acogerán al tratamiento fiscal de los planes de pensiones, y la ampliación de los límites de aportación, medida que supondrá para los hogares de rentas medias y altas un incentivo adicional.

En lo que respecta a los sistemas alternativos de previsión social, que antes de la reforma nunca eran tan atractivos como los planes de pensiones, los cambios anunciados en junio de 2002 no cambian la situación, si bien tienden a mejorar su fiscalidad marginalmente, aunque las ganancias se distribuyen de modo arbitrario entre niveles de renta y formas de obtención de la prestación. De similar manera, dado su tratamiento como seguros de vida, mejoran ligeramente las prestaciones de los planes de jubilación, que, pese a todo, continúan siendo la fórmula de ahorro previsión peor tratada.

Aparentemente, a tenor de los rangos calculados en el cuadro 2, dentro de las fórmulas habituales de ahorro finalista para la jubilación, la neutralidad presenta algunos avances, concentrados en las rentas bajas. Estas ganancias son, sin embargo, muy modestas, y persisten tras la reforma grandes diferencias, difíciles de justificar desde criterios racionales, en el tratamiento fiscal de las formas alternativas de obtener las prestaciones.

\* \* \*

En conclusión, la nueva tributación del ahorro que se propone en el Proyecto de Ley de junio de 2002 traerá consigo una moderada rebaja de la fiscalidad sobre los rendimientos del ahorro, que cabe atribuir, esencialmente, a la reducción de los tipos marginales aplicables (tarifa y tipo reducido sobre plusvalías a más de 1 año) y a la elevación de la cuantía de los coeficientes reductores en función del plazo. Las me-

**CUADRO 2**  
**EL AHORRO PREVISIÓN Y LA NEUTRALIDAD**  
 Diferenciales de tipos marginales efectivos reales, en porcentaje

|   | 1999-2002                        |      |      | 2003                             |      |      |      |
|---|----------------------------------|------|------|----------------------------------|------|------|------|
|   | Rdtos. íntegros (miles de euros) |      |      | Rdtos. íntegros (miles de euros) |      |      |      |
|   | 10                               | 23   | 80   | 10                               | 23   | 80   |      |
| <b>POR MODALIDADES DE APORTACIÓN Y PRESTACIÓN</b>       |                                  |      |      |                                  |      |      |      |
| Prima única-Capital.....                                | 12,1                             | 17,8 | 30,3 | 9,5                              | 15,2 | 24,4 |      |
| Prima única-Renta.....                                  | 17,3                             | 22,7 | 35,5 | 11,4                             | 22,3 | 35,7 |      |
| Prima creciente-Capital.....                            | 6,6                              | 6,2  | 39,9 | 5,6                              | 6,5  | 34,9 |      |
| Prima creciente-Renta.....                              | 29,2                             | 32,7 | 48,9 | 24,8                             | 39,3 | 46,7 |      |
| <b>POR INSTRUMENTOS SIGNIFICATIVOS</b>                  |                                  |      |      |                                  |      |      |      |
| P. Pensiones (P. única/Capital)-Depósito (25 años)..... | 18,8                             | 25,6 | 43,4 | 16,1                             | 21,8 | 36,6 |      |
| P. Pensiones (P. única/Capital)-FIM (25 años).....      | 21,1                             | 25,6 | 32,5 | 18,2                             | 23,0 | 28,8 |      |
| P. Pensiones-S.Alternativos (P. única/Capital).....     | 12,1                             | 17,8 | 30,3 | 7,7                              | 15,2 | 24,4 |      |
| P. Pensiones-Seguro (P. única/Capital).....             | 11,0                             | 16,5 | 28,1 | 9,5                              | 15,1 | 24,3 |      |
| Seguro Jubilación-FIM (25 años).....                    | 10,1                             | 9,1  | 4,4  | 8,7                              | 7,9  | 4,5  |      |
| Sistemas Alternativos-FIM (25 años).....                | 9,0                              | 7,8  | 2,2  | 10,5                             | 7,8  | 4,4  |      |
| <b>POR PLAZOS DE DIFERIMIENTO</b>                       |                                  |      |      |                                  |      |      |      |
| Planes de Pensiones (P. única/Capital).....             | 15 vs.25 años                    | 3,2  | 6,4  | 11,1                             | 3,2  | 6,3  | 10,2 |
|   | 20 vs.25 años                    | 1,4  | 2,4  | 4,2                              | 1,2  | 2,4  | 3,8  |
| Sistemas Alternativos (P. única/Capital).....           | 15 vs.25 años                    | 1,9  | 2,2  | 2,6                              | 0,9  | 1,5  | 2,4  |
|   | 20 vs.25 años                    | 0,9  | 1,0  | 1,7                              | 0,4  | 0,6  | 1,1  |
| Seguros de Jubilación (P. única/Capital).....           | 15 vs.25 años                    | 0,2  | 1,8  | 2,2                              | 1,0  | 1,5  | 2,4  |
|   | 20 vs.25 años                    | 0,7  | 0,9  | 1,4                              | 0,6  | 0,7  | 1,1  |

Nota: El sombreado indica una reducción en el diferencial de tipos entre los activos considerados.

joras de la fiscalidad sobre los productos de ahorro ordinario tienden a beneficiar relativamente menos a las rentas bajas, pues el tipo fijo sobre plusvalías y los coeficientes reductores permiten un mayor ahorro fiscal cuanto mayor es el tipo marginal del ahorrador, y se distribuyen caprichosamente tratándose de instrumentos de ahorro previsión.

¿Qué decir de la neutralidad? A la vista de los cuadros de diferenciales de tipos efectivos, no puede decirse que haya avances nítidos y sí, sorprendentemente, retrocesos. En el caso de los activos de rendimiento anual y de aquellos que permiten diferimiento moderado (hasta 2 años) tienden a aumentar, en lugar de disminuir, las diferencias de fiscalidad. A ello se añade la aparición de un privilegio de nuevo cuño, la supresión del llamado "peaje fiscal" que pesa sobre los fondos de inversión, criticable no tanto por la disminución de tributación que supone como por la exclusividad de la ventaja. Respecto de los plazos superiores a 2 años, sólo se encuentran mejoras generalizadas en la neutralidad cuando se trata de plazos largos (más de 8

años). Por lo demás, como revela el cuadro 1, se mantiene una gran heterogeneidad en los incentivos al diferimiento, por productos, por plazos y por niveles de renta.

Finalmente, las colocaciones de ahorro previsión registran —con algunas excepciones concentradas en los ahorradores con rentas medias— un moderado avance en términos de neutralidad, conseguido merced al empeoramiento relativo de la fiscalidad de los planes de pensiones, atribuible a la disminución del tipo marginal al que se desgravan las aportaciones en la base. Por lo demás, el cuadro 2 permite concluir que se mantiene una enorme e injustificada dispersión de tributación efectiva en función de la forma elegida por el ahorrador —capital o renta— para percibir las prestaciones.

En suma, puede afirmarse que ni la reforma del IRPF de 1999, ni las medidas del 23 de junio, ni las contenidas en el Proyecto de Ley de reforma del IRPF de junio de 2002, resuelven dos problemas ya existentes en el viejo impuesto. En primer lugar, el incentivo al diferimiento es

muy variado por activos, por plazos y por niveles de renta de los ahorradores. Por ejemplo, diferir la realización de una participación en fondos de inversión en diez años es con el nuevo IRPF más interesante para las rentas bajas y medias, al contrario de lo que sucede para rentas altas. Si la colocación contemplada fuese un depósito, el incentivo al diferimiento a diez años ha aumentado para todos los ahorradores. Por el contrario, este mismo plazo de diferimiento es hoy menos atractivo para las rentas altas si se invierte en seguros de vida, acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva, al contrario de lo que ocurre para el resto de los ahorradores. Por otra parte, la forma de obtención de las prestaciones del ahorro a largo plazo determina grandes diferencias de fiscalidad efectiva. La obtención de rentas en las fórmulas de ahorro previsión está negativamente discriminada respecto de la percepción de un capital, hecho que carece de cualquier justificación. Todo indica, pues, que la plasmación del principio de neutralidad en nuestro sistema de

tributación del ahorro habrá de esperar a futuras reformas.

#### NOTAS

(\*) Universidad Complutense de Madrid.

(1) Para un repaso valorativo de la evidencia empírica disponible, puede consultarse el trabajo reciente de J. Poterba, "Taxation, risk-taking, and household portfolio behavior", en A.J. Auerbach y M. Feldstein (eds.): *Handbook of Public Economics*, North-Holland, vol. 3, cap. 17, Nueva York, 2002.

(2) González-Páramo, J.M., y Badenes Plá, N.: *Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias*, Estudios de la Fundación nº 8, FUNCAS, Madrid, 2000.

(3) En el caso del ahorro finalista supondremos, a efectos de los cálculos, que el individuo tipo realiza una aportación única a los 40 años, en un caso, y que realiza aportaciones crecientes con la tasa de inflación en el otro. En ambos, se recupera la inversión a los 65, en unos supuestos como renta vitalicia y en otros como capital. Supondremos que el ahorrador sobrevive 15 años. Durante este periodo inactivo, sus rentas equivalen al 80 por 100 de las percibidas mientras trabajaba. Por otra parte, las aportaciones dependerán de la renta del individuo, y por hipótesis siempre suponen el 5 por 100 de la base liquidable de 2002.