

LA FISCALIDAD DE LOS PRODUCTOS DE AHORRO EN EUROPA Y ESTADOS UNIDOS

Nuria Badenes Plá y José M. González-Páramo (*)

1. INCENTIVOS FISCALES AL AHORRO: ¿QUÉ AHORRO?

Desde la segunda mitad de los años ochenta, los gobiernos de los países desarrollados han venido manifestando una preocupación creciente acerca del comportamiento del ahorro. Dos son las causas esenciales que anidan tras esta actitud: la tendencia menguante de la tasa de ahorro familiar, en un contexto de necesidades cada vez más acuciantes de financiación (inversión productiva, innovación, y fondos para la cobertura de pensiones, entre otras), y una percepción extendida de que la composición del ahorro está orientada en exceso hacia activos improductivos (por ejemplo, vivienda) o poco favorecedores del riesgo y las nuevas iniciativas (por ejemplo, títulos públicos a largo plazo), y, en todo caso, no siempre relacionada con criterios de rentabilidad, liquidez y seguridad.

Aunque los determinantes del ahorro son complejos, los impuestos constituyen, al menos a corto plazo, una de las vías más directas de influencia sobre su volumen y su composición. Por ello quizás sorprenda constatar que los tipos marginales agregados sobre las rentas del capital se hayan situado en 2000 más de seis puntos porcentuales por encima de su nivel en 1980 en el promedio de la OCDE (Carey y Rabesona, 2002). Con todo, pese a que la tasa de ahorro familiar no ha dejado de disminuir a lo largo de las dos décadas pasadas, el ahorro nacional mantiene su peso en el PIB, en buena medida debido a la sustancial mejora

experimentada por el ahorro público desde mediados de la década de los noventa.

Los impuestos no sólo pueden influir sobre el nivel de ahorro privado; afectan también a su composición, a través de las diferencias de fiscalidad efectiva que habitualmente soportan los distintos tipos de rendimientos. Existe evidencia empírica relativamente abundante que ha tratado de aislar la influencia de los impuestos sobre las decisiones de composición de cartera. Los estudios disponibles coinciden en indicar que la composición del ahorro es muy sensible a las diferencias de trato fiscal (1), lo que sugiere que las distorsiones impositivas pueden originar procesos de arbitraje importantes. Por esta razón, el objetivo de neutralidad se ha constituido en una de las guías de reforma fiscal más generalmente aceptadas a nivel internacional.

La idea de neutralidad —entendida como ausencia de discriminación— tiene un atractivo indudable en muchos terrenos, pero su adecuada incorporación a la política tributaria no es sencilla. En efecto, la neutralidad perfecta, además de ser imposible en la práctica, podría resultar poco deseable. Frente a lo que suele pensarse, la uniformidad impositiva no es, en general, óptima (véase González-Páramo y Badenes, 2000). Pero un sistema fiscal eficiente es, por definición, neutral. Es necesario precisar y aclarar la aparente contradicción que encierran ambas afirmaciones. Cuando el objetivo del gobierno es gravar eficientemente los diferentes activos, debe aspirar a que el sistema fiscal sea neutral en los

efectos que provoca. Este es el único principio de neutralidad con valor normativo. Pero la meta de lograr neutralidad en los efectos de los impuestos no implica que el sistema fiscal deba de ser absolutamente neutral en el diseño, salvo en casos especiales. Entre ellos se contarían los de los activos que tienen entre sí una gran sustituibilidad.

La existencia de costes de administración podría justificar tanto tratamientos diferenciados (por ejemplo, plusvalías no realizadas frente a depósitos) como un reforzamiento de la neutralidad en el diseño (así, participaciones en fondos de inversión frente a depósitos). Pero, en general, la existencia de costes de administración tiende a favorecer la neutralidad en el diseño —esto es, uniformidad de tipos— para conseguir neutralidad en los efectos del sistema impositivo (2). Finalmente, debe reconocerse el hecho de que la política pública con frecuencia persigue otros objetivos (redistribución, corrección de externalidades, etcétera), que podrían hacer deseable la no neutralidad en los objetivos del sistema fiscal, y con ella, la no neutralidad en el diseño. Desde esta perspectiva, más general y compleja que la empleada usualmente en el debate de política tributaria, la neutralidad perfecta no puede ser tanto un objetivo absoluto —de hecho es inalcanzable— como un principio de política impositiva cuyos méritos son su definición clara (esto es, “tributación uniforme de los rendimientos del ahorro, con independencia del tipo de activos que los generan”) y su contribución al logro de cierta racionalidad económica o administrativa, con frecuencia distinta de la racionalidad política, naturalmente proclive a la complejidad, pues los tratamientos diferenciados permiten adaptar el sistema tributario a las variadas demandas de las clientelas políticas y los grupos de interés (Hettich y Winer, 1988) (3). Por esta razón, cualquier desviación de la regla de uniformidad en los tipos de gravamen debería encontrar sólida justificación en términos de fallos del mercado, de costes de administración específicos, de redistribución o de sustituibilidad diferenciada entre activos. Esta justificación existe con claridad cuando diferenciamos el tratamiento del ahorro finalista (por ejemplo, el ahorro previsión) de otras formas de ahorro, con independencia del plazo. Es mucho más dudosa, sin embargo, cuando se trata de diferenciar entre productos de ahorro ordinario, o entre vehículos del ahorro finalista.

Cuando no existe un fundamento adecuado para la diferenciación fiscal, las quiebras del principio de neutralidad no tienen sino consecuencias

negativas sobre la economía. En efecto, estas distorsiones provocan una recomposición artificial de las carteras de los ahorradores, que deciden el destino de sus fondos por razones distintas de las clásicas: rentabilidad, seguridad y liquidez. Además, éstos deben de soportar mayores costes de cumplimiento derivados de la complejidad de las normas, y la inestabilidad que la propia falta de uniformidad tiende a fomentar. En el mismo sentido, generan una asignación ineficiente del ahorro entre intermediarios o prestatarios últimos, puesto que la ventaja fiscal podría hacer atractivos para el ahorrador activos o inversiones gestionados de forma ineficiente, problema que se agudiza cuando el privilegio fiscal “ata” al ahorrador a su inversión. Por otro lado, si los ahorradores arbitran entre distintas opciones cuando colocan sus fondos, se tenderá a producir un encarecimiento de las fuentes de financiación no privilegiadas fiscalmente, como ha sido tradicionalmente el caso de las acciones. Finalmente, cualquier discriminación impositiva crea problemas de equidad horizontal (4).

Evitar estos problemas exige entender la neutralidad no como un principio absoluto —pues, como hemos tratado de justificar, la neutralidad perfecta es imposible y no resulta siempre deseable—, sino como un criterio relativo. Se trata de alcanzar un grado razonable de neutralidad, no diferenciando entre productos con finalidad similar. Así ha sido entendido por la mayoría de los procesos de reforma de la fiscalidad del ahorro emprendidos en los países de la OCDE durante la década de los noventa, cuando menos en las declaraciones políticas y exposiciones de motivos de las leyes reformadoras. ¿Hasta qué punto puede hoy afirmarse que este propósito se ha materializado en unos sistemas de tributación del ahorro razonablemente neutrales?

A tratar de responder a este interrogante se dedica una investigación recientemente concluida por los profesores González-Páramo y Badenes para FUNCAS, publicada bajo el título *La fiscalidad efectiva de los productos de ahorro en Europa y EE.UU. y el principio de neutralidad: análisis comparado y evaluación de la reforma del IRPF de 2003* en la colección *Estudios de la Fundación* (González-Páramo y Badenes, 2003). El resto del presente artículo resume las principales conclusiones de este estudio. En la sección 2 describimos los principales rasgos de la normativa aplicable a estos productos en España y en un conjunto de países de nuestro entorno: Alemania, Bélgica, Dinamarca, EE.UU., Francia, Holanda, Italia, Luxemburgo, Portugal,

Reino Unido y Suecia. La metodología de medición y la caracterización homogénea de los sistemas fiscales comparados detallada en el nuevo libro de FUNCAS permiten, tras la especificación de escenarios realizada en la sección 3, el cálculo de los tipos marginales efectivos por productos y por países. Los resultados comparados, que se glosan en las secciones 4 y 5, nos permiten responder a la pregunta con la que finaliza el párrafo anterior con cierta riqueza de detalle.

2. EUROPA Y EE.UU.: DESCRIPCIÓN DE RASGOS COMUNES DE LA NORMATIVA

El impuesto sobre la renta personal existe actualmente —bajo esta denominación u otra similar— en todos los países de la OCDE. En algunos de ellos, como es el caso de los Estados Unidos, se discute desde hace años la sustitución de éste y otros impuestos directos por fórmulas como el impuesto sobre el gasto. Sin embargo, este debate se mantiene todavía en el plano académico, sin haber alcanzado en la arena política una madurez que permita pensar en reformas radicales en los próximos años. Los países a los que nos referimos en este trabajo cuentan con impuestos sobre la renta personal cuya estructura básica es en gran medida común, aunque presentan multitud de peculiaridades en el tratamiento de las diferentes rentas obtenidas.

El principio de generalidad, entendido como una exigencia de reparto de la carga tributaria con independencia de la fuente de procedencia de la renta, es uno de los principios más generalmente aceptados en el diseño de impuestos sobre la renta modernos. Las tendencias que se observan a este respecto en los países objeto de estudio se pueden resumir en la extensión de las bases imponibles, y la revisión de privilegios, excepciones y exenciones, aun cuando no pueda hablarse de una mayor homogeneidad en el tratamiento de las distintas rentas que se integran en la base. Esto es particularmente cierto en el caso de los rendimientos del ahorro entendidos en el sentido más amplio.

Al analizar las tendencias y comparar la situación actual de los impuestos sobre la renta respecto de la fiscalidad del ahorro, cuyos detalles específicos por países se describen en González-Páramo y Badenes (2003), sobresalen unos cuantos rasgos generales, que glosamos a continuación. En primer término, el impuesto distingue entre rendimientos y ganancias patrimoniales. Todos los países separan *rendimientos* de *variaciones patri-*

moniales, y distinguen entre las variaciones patrimoniales según el *plazo*. Dentro del grupo de rendimientos del capital se incluyen destacadamente la percepción de dividendos e intereses, ya sean de cuentas corrientes, depósitos, bonos u otros instrumentos similares destinados a canalizar el ahorro ordinario. Los rendimientos se gravan cuando se perciben, es decir, una vez realizados. Las bonificaciones por plazo de mantenimiento constituyen una excepción.

Las tradiciones financieras y de ahorro de un país pesan mucho a la hora de regular determinados incentivos o eliminar otros, lo que explica que existan determinados productos de ahorro beneficiados en casi todos los países, como la adquisición de *vivienda* habitual con carácter general (aunque los activos inmobiliarios queden fuera del alcance de este estudio). En algunos países existen ventajas en el tratamiento fiscal de activos específicos, como es el caso de las cuentas a favor de hijos menores en Francia, las obligaciones bonificadas en España, los dividendos procedentes de acciones no cotizadas en Suecia, o ciertos programas de ahorro en Reino Unido.

El riesgo de deslocalización de los ingresos procedentes del capital genera una dificultad cada vez mayor en su gravamen, y ello en parte explica la aparición de *sistemas duales*, como es el caso de Dinamarca, Holanda y Suecia. En estos países existe una base imponible que integra rendimientos del trabajo dependiente o independiente, que se someten a una tarifa progresiva, y otra base distinta se construye a partir de los rendimientos del capital y las ganancias y pérdidas patrimoniales obtenidas a corto plazo, quedando normalmente exentas o menos gravadas las obtenidas en plazos largos.

Respecto al tratamiento de las *plusvalías*, y en particular las plusvalías según el plazo de mantenimiento de la inversión, encontramos tratamientos muy heterogéneos entre los países objeto de nuestro estudio. Así, las plusvalías quedan exentas en general, independientemente del plazo, en Bélgica, Holanda y Luxemburgo, y a partir de un año en Alemania. Portugal aplica un porcentaje de exención creciente a medida que aumenta el plazo, y Reino Unido exime de tributación las plusvalías que proceden de bonos, pero no las derivadas de la venta de acciones. El resto de países aplica tipos diferenciados según el plazo. Por ejemplo, España distingue entre plazos inferiores o superiores al año, Dinamarca fija este plazo en tres años y Estados Unidos lo hace en cinco años.

Otra fuente de diferenciación fiscal entre países es el distinto nivel de *integración* entre los impuestos que gravan la renta personal y de las sociedades, y, por tanto, el grado de corrección de la doble imposición interna de los dividendos. Se pueden encontrar sistemas de imputación de crédito que corrigen totalmente la doble imposición, como Italia, países en los que la atenuación es parcial, como España, Portugal, Reino Unido y Alemania (que grava exclusivamente la mitad del dividendo), y países que no lo hacen en absoluto, como Bélgica, Dinamarca, Estados Unidos o Suecia (para dividendos no exentos). Esta situación ha cambiado apreciablemente en los últimos años en algunos países. Así, España, Portugal y Reino Unido son países con tradición de corrección parcial, Bélgica y Dinamarca de no corrección, y Francia aplica tradicionalmente la deducción del 50 por 100 de los dividendos (o *avoir fiscal*). En cambio, Alemania ha modificado el sistema, pues en el pasado utilizaba un método de doble tipo en la sociedad, dependiendo de que los dividendos se repartieran o no, y una corrección a nivel de socio que suponía el cómputo de 3/7 de los dividendos distribuidos, y no un sistema de exención en la base de la mitad de los mismos.

La toma de conciencia por parte de los gobiernos de las consecuencias del envejecimiento de la población sobre la sostenibilidad de los sistemas públicos de pensiones ha tenido su reflejo en el diseño de los impuestos personales sobre la renta a través de variados incentivos a favor de los instrumentos de *ahorro previsión*, entre los que destacan los planes de pensiones y los seguros. En el caso de los *planes de pensiones*, el análisis de la fiscalidad efectiva hace preciso diferenciar el tratamiento de las aportaciones y de las prestaciones. Las prestaciones obtenidas a la edad de 65 años se computan íntegras en todos los países excepto en Alemania (20 por 100), España (60 por 100), y Portugal (40 por 100). Aunque la calificación de las prestaciones es la de rendimientos del trabajo, en algunos países se gravan a tipos específicos: Bélgica, 10 por 100, Estados Unidos, 20 por 100, Italia, 12,5 por 100, Luxemburgo a la mitad del tipo medio, y Portugal, al 20 por 100. En el resto de casos, el tipo aplicable es el marginal de tarifa. Las aportaciones pueden ser deducibles al tipo marginal del ahorrador en el momento de realizar las aportaciones (España, Dinamarca y Estados Unidos) o a otro tipo de gravamen diferente (Suecia, Francia, Italia, Portugal y Bélgica). En el resto de países, las aportaciones no son deducibles.

En relación con los seguros de vida mixtos, exceptuando los casos de Alemania, Francia y Portugal, países en los que el tratamiento del seguro se equipara al de los planes de pensiones, encontramos tres tratamientos diferenciados: la exención, vigente en Luxemburgo y Dinamarca, el gravamen del capital menos las primas aportadas, o el gravamen del capital total percibido. Los países que gravan el capital íntegro (Bélgica y Suecia) no permiten ninguna deducción de las primas aportadas, mientras que de entre el resto de países que gravan la diferencia entre el capital acumulado y las primas satisfechas, Italia y Portugal permiten además deducciones en la cuota por primas pagadas.

La imposición local constituye otra fuente de diferenciación entre los impuestos sobre la renta. Entre los doce analizados, encontramos seis de cada tipo: Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Suecia y Estados Unidos someten las rentas a más de un impuesto establecido por recargos subcentrales del impuesto estatal o por tarifas diferenciadas, mientras que los seis restantes sólo gravan desde el nivel central de gobierno las rentas personales.

Tras este repaso general por países, podemos concluir que la estructura de gravamen de las rentas personales cuenta con abundantes peculiaridades, si bien existen tres grandes rasgos comunes:

- 1) distinta calificación de los rendimientos según la fuente, en todo caso, y en ocasiones incluso trato diferente entre rendimientos del trabajo y del capital en los llamados sistemas duales;
- 2) consideración separada de variaciones patrimoniales y rendimientos, independientemente de que se alivien o no las cargas derivadas de inversiones a largo plazo a través de tipos de gravamen especiales; y,
- 3) dentro de cada categoría de rendimientos y variaciones patrimoniales existen notables excepciones al régimen general, cuando éste existe.

Se trata de unos rasgos generales que consagran la ausencia de generalidad. Esta situación tan común de heterogeneidad en el tratamiento fiscal del ahorro no parece responder a un diseño coherente basado en criterios normativos de eficiencia, sencillez o redistribución. Quizás sea, más bien, el resultado de una acumulación de factores, que podemos reducir a los siguientes (véase González-Páramo y Badenes, 2000 y 2002). En primer término, hay que referirse a los problemas derivados

de la factibilidad administrativa del gravamen cuando los rendimientos son de difícil cuantificación precisa (por ejemplo, determinadas variaciones patrimoniales). En otros supuestos, el motivo debe buscarse en la existencia —justificada doctrinalmente o no— de objetivos específicos de política pública (así, el fomento del ahorro colectivo y del ahorro previsión).

Una fuente adicional de tratamientos especiales tiene su origen en las disposiciones legales concebidas para cerrar vías de elusión fiscal. En cuarto lugar, cabe apuntar los objetivos de abaratar y canalizar la financiación del déficit público y de facilitar la gestión de la política monetaria, con la concesión de atractivos especiales a ciertos tipos de deuda pública o a colocaciones derivadas de éstos. La desaparición de obstáculos a la movilidad internacional de capitales y la competencia fiscal entre países ha incidido también sobre la tributación de los activos potencialmente más vulnerables al riesgo de deslocalización.

Finalmente, la actuación de los grupos de interés fiscal y la sensibilidad de los políticos a los mismos es un factor explicativo difícil de obviar. Estos grupos, arraigados en el sistema financiero y en la industria, utilizan todos los medios a su disposición para conseguir ventajas fiscales, apelando a los políticos y a la ciudadanía. La ausencia de criterios generales y la frecuencia histórica de los cambios tributarios dan alas a estos grupos, pues ello aumenta la expectativa de lograr su objetivo. Con ello, el mercado político tiende a cuajar la legislación impositiva de peculiaridades y excepciones que tienen alta visibilidad y suscitan el apoyo de grupos con peso político suficiente como para introducir las y mantenerlas o modificarlas. Heterogeneidad, inestabilidad normativa y actuación de los grupos de interés son factores que se realimentan.

3. ESCENARIOS DE ANÁLISIS

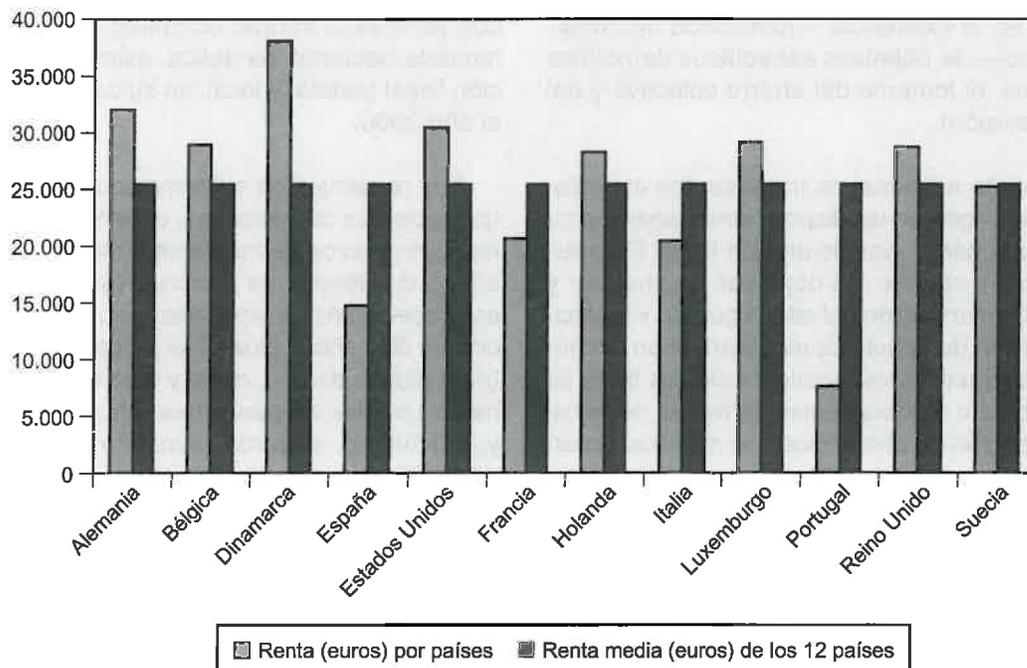
En las secciones posteriores se ofrecerán cálculos de los tipos marginales efectivos reales para un conjunto reducido de productos de ahorro que se consideran representativos de aquéllos a los que puede acceder un ahorrador medio. El ejercicio de cuantificación tomará como referencia un escenario de rentabilidad nominal bruta esperada del 5 por 100, con una inflación esperada del 2 por 100, tres ahorradores tipo con bases imponibles de 10.000, 23.000 y 80.000 euros, en un caso, y adicionalmente, del 50 por 100, el 100 por 100 y el 200 por

100 de los ingresos APW del año 2000 según los calcula anualmente la OCDE (véase, por ejemplo, OCDE, 2003), que corresponden a los ingresos salariales brutos de un trabajador industrial adulto, con jornada a tiempo completo, expresados en moneda nacional. Se aplica, asimismo, la legislación fiscal (estatal y local, en su caso) aplicable en el año 2000.

Los rendimientos contemplados son: intereses (procedentes de depósitos, cupones, bonos, etcétera, con plazos de mantenimiento de uno y cinco años), dividendos de acciones (un año), plusvalías procedentes de acciones (para plazos de uno, cinco y diez años), plusvalías procedentes de bonos (para plazos de uno, cinco y diez años), prestaciones de planes de pensiones (plazos de 20 años), y, por último, seguros (considerados a 10 y 20 años). En los dos últimos casos, se analizará el caso en el que el ahorrador realiza aportaciones anuales constantes durante la vigencia del contrato o el plan. En los restantes, se supondrá una única aportación en el año inicial.

La elección de estos escenarios se justifica por razones de simplicidad, realismo, representatividad y comparabilidad. Se ha intentado que en una reducida casuística puedan quedar representados tres clases de ahorradores con niveles de renta baja, media y elevada. La selección de los niveles fijos de 10, 23 y 80 miles de euros probablemente responde bien a estos tres tipos desde la perspectiva de España. Sin embargo, como indica el gráfico 1, que refleja los ingresos APW en euros corregidos por paridad de poder de compra, una vez que se tiene en cuenta la variabilidad de ingresos entre países, estas rentas no son representativas de los niveles de ingresos de los contribuyentes a nivel internacional. Como se puede comprobar, Portugal, España, Italia y Francia presentan una renta para el trabajador industrial promedio por debajo de la media de todos los países con los que se comparan. Suecia presenta una renta ligeramente inferior a la media (25.239 euros, frente a 25.430). El resto de países —Holanda, Reino Unido, Luxemburgo, EE.UU, Alemania y Dinamarca— superan en este orden el valor medio, siendo por tanto Dinamarca el país donde la renta del trabajador productivo medio presenta un valor más elevado entre los doce países comparados. Por lo tanto, parece necesario complementar los resultados con otros que reflejen la situación propia de cada país. A este efecto, se han elegido los mencionados porcentajes de 50 por 100, 100 por 100 y 200 por 100 de los ingresos APW de cada país.

GRÁFICO 1
COMPARACIÓN DE LA RENTA POR PAÍSES CON LA RENTA MEDIA



Por otra parte, se han considerado referencias a medio plazo razonables para la tasa de inflación y la tasa de rendimiento real "ex ante" de los activos, de acuerdo con la evidencia disponible al respecto. En relación con la tasa de inflación, tras la puesta en marcha de la Unión Monetaria Europea y la correspondiente delegación de competencias de política monetaria al Banco Central Europeo, no cabe esperar tasas 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.

Una variable de central importancia en nuestros cálculos es la tasa de rendimiento real esperada o "ex ante" de las colocaciones del ahorro. Los estudios internacionales sobre esta cuestión vienen a producir resultados variados. Así, Levin y Copeland (1993) y Barr y Campbell (1995) estiman tipos muy estables de entre el 3 por 100 y el 4 por 100 para el caso británico. Por otra parte, el análisis de las funciones de reacción de los bancos centrales (reglas de política monetaria) necesita de estimaciones de tipos de interés reales a largo plazo. Clarida, Galí y Gertler (1998) ofrecen las siguientes: Alemania, 3,8

por 100, Japón, 3,3 por 100, EE.UU., 3,5 por 100 (cifra similar a la obtenida por Chen, 2001), Reino Unido, 5,7 por 100, Francia, 6,0 por 100 e Italia, 6,9 por 100. Teniendo en cuenta las estimaciones disponibles, hemos supuesto un rendimiento real "ex ante" para las colocaciones del ahorro del 3 por 100. Esta cifra es razonable e incluso baja, aunque contraste con los reducidos tipos reales "ex post" observados en los años más recientes.

Una vez obtenidos los resultados de los tipos marginales efectivos por productos en cada país, y tomando como referencia tres porcentajes de la renta en cada país para el trabajador medio (APW, variable en cada caso), hemos preferido mostrarlos mediante gráficos. Debido a que el número de países y activos estudiados en cada uno de ellos es considerable, si además se contemplasen tres niveles de renta y tres niveles de APW, la presentación exhaustiva de resultados en el texto principal podría confundir al lector. En González-Páramo y Badenes (2003) se ofrecen los resultados detallados por productos de los tipos marginales efectivos tanto para rentas coincidentes con el APW de cada país, como para el 50 y el 200 por 100 de este valor. Asimismo, los resultados se presentan para rentas bajas, medias y elevadas, representadas respectivamente por cuantías iguales a 10.000, 23.000 y 80.000 euros.

4. RESULTADOS (I): RASGOS COMPARTIDOS...

¿Existe un modelo occidental o europeo de tributación efectiva del ahorro? A tenor de los resultados del análisis desarrollado detalladamente en González-Páramo y Badenes (2003), la respuesta a este interrogante no puede ser más que negativa, si bien con algunos matices. Existen, en efecto, ciertos rasgos compartidos por una mayoría de países. Entre ellos pueden destacarse —con la ayuda de la información sintetizada en los gráficos 2 y 3— los siguientes:

1) Las acciones son, entre las colocaciones del ahorro ordinario a corto plazo, las que peor trato fiscal reciben. En unos casos, ello se debe a la incompleta o inexistente corrección de la doble imposición de los dividendos derivada del impuesto societario subyacente. En otros, como ocurre con las plusvalías a corto plazo, a la nula atenuación del doble gravamen se suma la sujeción del incremento patrimonial al tipo marginal de la tarifa.

2) En el extremo opuesto, los planes de pensiones —en una estrecha mayoría de países— y los seguros contratados a similar plazo, son los productos mejor tratados por el sistema tributario, con nota-

bles excepciones. En el caso de las pensiones, en la mitad de los países se benefician de un tipo cero o de subsidios implícitos, aunque en Dinamarca y Holanda se gravan fuertemente. Respecto de los seguros mixtos, es más frecuente la exención de los rendimientos a largo plazo, aunque excepcionalmente Suecia trata estos productos con gran severidad.

3) Los depósitos a corto plazo reciben normalmente un tratamiento menos gravoso que los dividendos o las plusvalías a corto plazo en acciones, con las excepciones de Bélgica y Francia para rentas medias y bajas, países a los que se suman Alemania y Suecia en el caso de rentas altas.

4) Los bonos a corto plazo son gravados en la mayoría de los países de forma más generosa —incluso con exención plena en Bélgica, Luxemburgo y Reino Unido— que los depósitos, y, en el peor de los casos, nunca soportan mayor fiscalidad que los pasivos bancarios.

5) El diferimiento en la realización de los rendimientos siempre favorece a aquellos productos que inicialmente no estaban exentos, y en algunos casos la ventaja fiscal es muy atractiva, como ocurre en Alemania para plazos superiores al año en plusvalías en acciones, fondos y bonos.

GRÁFICO 2
MEDIA DE TIPOS MARGINALES EFECTIVOS POR PRODUCTOS

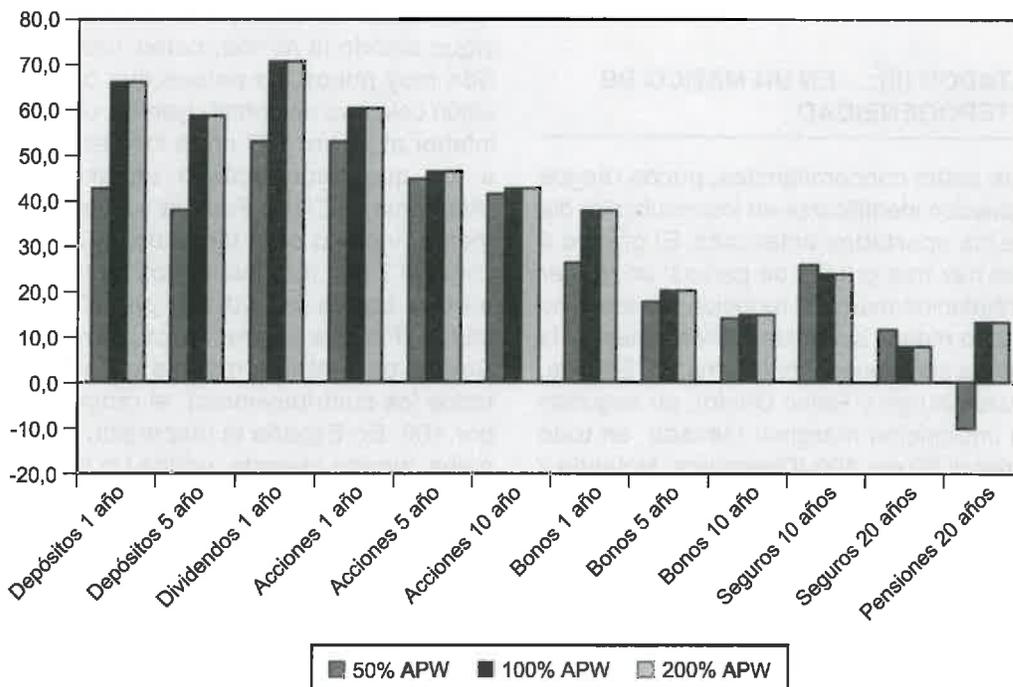
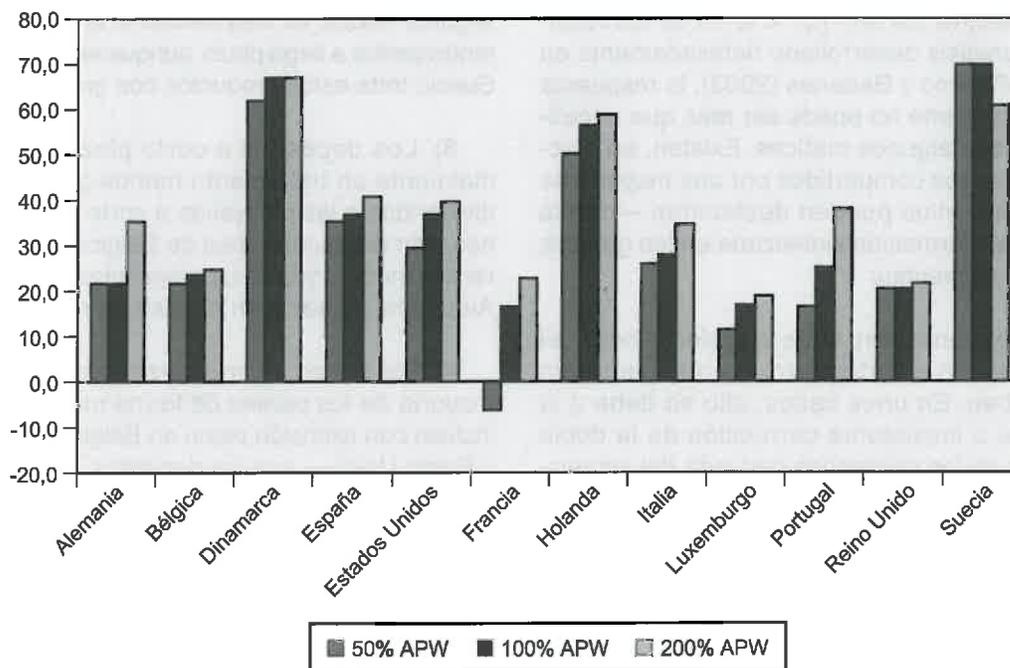


GRÁFICO 3
MEDIA DE TIPOS MARGINALES EFECTIVOS POR PAÍSES



6) En general, con la llamativa excepción de Suecia, la imposición marginal efectiva presenta una moderada progresividad, con tipos de gravamen que crecen o no disminuyen al aumentar la renta de los contribuyentes.

5. RESULTADOS (II): ...EN UN MARCO DE GRAN HETEROGENEIDAD

Fuera de estas concomitancias, pocos rasgos generales pueden identificarse en los resultados del análisis de los apartados anteriores. El gráfico 4 sugiere que hay tres grupos de países: un primer grupo de tributación marginal reducida, de en torno al 20 por 100 o menos sobre las colocaciones de la mayoría de los contribuyentes (Alemania, Bélgica, Francia, Luxemburgo y Reino Unido); un segundo grupo con imposición marginal elevada, en todo caso superior al 50 por 100 (Dinamarca, Holanda y Suecia); y, finalmente, un tercer grupo de fiscalidad marginal intermedia, con gravámenes efectivos situados en el intervalo 20-40 por 100 (España, EE.UU., Italia y Portugal).

Por lo demás, los resultados son elocuentes al destacar unos rangos de tipos marginales por productos muy elevados en el ámbito de países estu-

diado. Como indica el gráfico 4, el rango de tipos por productos se sitúa entre 40 puntos porcentuales para las plusvalías en bonos a 10 años y casi 400 puntos en el caso de planes de pensiones para rentas bajas. Y cuando el análisis se concentra en la situación de cada país, la falta de neutralidad sigue siendo la norma, como ilustra el gráfico 5. Son muy pocos los países que presentan, para algún colectivo de contribuyentes, un rango de tipos inferior al 50 por 100 entre los distintos productos a los que tiene acceso un ahorrador medio (Alemania, EE.UU., Francia y Holanda). Habitualmente, incluso para tasas de inflación tan bajas como el 2 por 100, los rangos de tipos se mueven en una banda del 50-150 por 100, y en cuatro casos (Francia y Dinamarca, para rentas bajas, Suecia para rentas medias y Reino Unido para todos los contribuyentes), el rango supera el 150 por 100. En España la dispersión de tipos marginales, siendo elevada, ocupa un lugar intermedio dentro del conjunto de países de referencia.

Resulta especialmente llamativa la situación en aquellos países que durante los ochenta y los noventa adoptaron estructuras "duales" de imposición sobre la renta, como Dinamarca y Suecia. Aunque el primero de estos países abandonó en parte la estructura dual en 1993, Suecia ofrece en la actua-

GRÁFICO 4
RANGO DE TIPOS MARGINALES EFECTIVOS POR PRODUCTOS

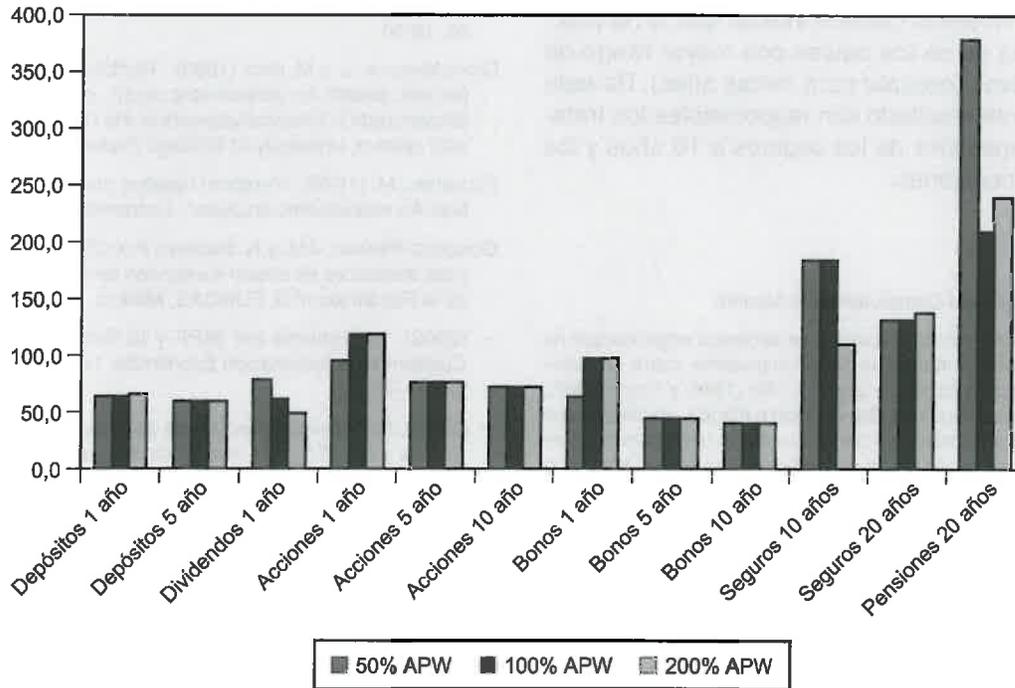
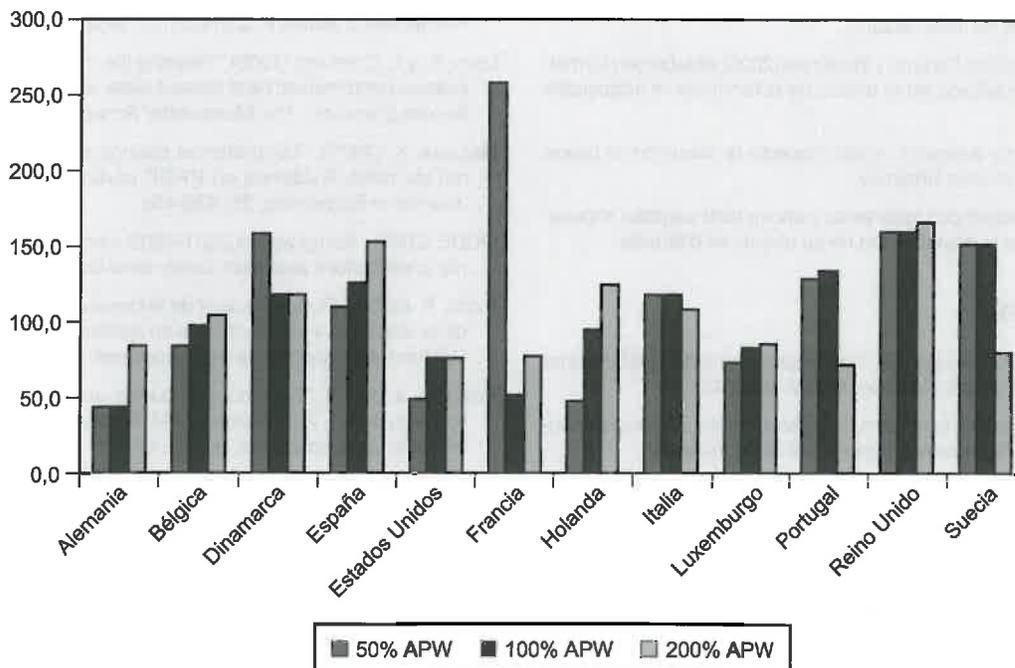


GRÁFICO 5
RANGO DE TIPOS MARGINALES EFECTIVOS POR PAÍSES



lidad un ejemplo de sistema dual próximo al modelo puro, en opinión de los expertos (Cnossen, 1999; Picos, 2003). Uno de los rasgos teóricos de este modelo es la tributación proporcional de las rentas del capital. Nuestros cálculos indican que, en la práctica, Suecia es de los países con mayor rango de tipos efectivos (excepto para rentas altas). De este sorprendente resultado son responsables los tratamientos especiales de los seguros a 10 años y los planes de pensiones.

NOTAS

(*) Universidad Complutense de Madrid.

(1) Disponemos de un cuerpo de evidencia empírica que ha tratado de aislar la influencia de los impuestos sobre las decisiones de composición de cartera. Así, Hills (1984) y Thom (1988), en sendos estudios para el Reino Unido e Irlanda, concluyen que la mayoría de los instrumentos de ahorro se demandan primariamente por el "grado de privilegio fiscal" con el que son tratados por el sistema tributario. En el caso norteamericano, Feldstein (1976) concluye que el impuesto personal sobre la renta ejerce una poderosa influencia sobre la composición de la cartera. A partir de los 80 comienza a desarrollarse este mismo tipo de análisis con ayuda de técnicas econométricas más sofisticadas. Entre ellas se cuentan los trabajos de Dicks-Mireaux y King (1983), King y Leape (1984, 1998), Hubbard (1985) y Agell y Edin (1989, 1990), Scholz (1994), Poterba y Samwick (1999) y Milligan (2002). Este conjunto de estudios —revisado en su mayoría en Poterba (2002)— coincide en que el sistema fiscal tiene efectos muy fuertes y estadísticamente significativos sobre la decisión de adquirir un activo. El papel de los impuestos en la decisión de cuánto invertir en cada activo es menos clara. Este resultado no es necesariamente anómalo, ya que las decisiones de cuantía pueden responder a factores institucionales (por ejemplo, límites de las deducciones, cuantías mínimas de inversión, etcétera) o personales no reflejadas en las estimaciones. En suma, pues, la evidencia indica que la composición del ahorro es muy sensible a las diferencias de trato fiscal.

(2) González-Páramo y Badenes (2000) establecen formalmente este resultado en el marco de la teoría de la imposición óptima.

(3) Es muy ilustrativa, a este respecto, la discusión de Leape (1990) sobre el caso británico.

(4) Individuos con igual renta y ahorro total pagarán impuestos distintos si la composición de su ahorro es diferente.

BIBLIOGRAFÍA

- AGELL, J. y P.A. EDIN (1989), "Tax reform and individual investor response", *Public Finance*, XXXIV: 183-203.
- (1990), "Marginal taxes and the asset portfolio of Swedish households", *Scandinavian Journal of Economics*, 92.
- BARR, D. y J. CAMPBELL (1995), "Inflation, real interest rates, and the bond market: A study of UK nominal and index-linked government bond prices", Harvard Institute of Economic Research, *Discussion Paper*, 1732.
- CAREY, D. y J. RABESONA (2002), "Tax ratios on labour and capital income and on consumption", *OECD Economic Studies*, 35: 129-173.
- CHEN, L.H. (2001), "A model for ex ante real interest rates", *Applied Economics Letters*, 8: 713-718.
- CLARIDA, R., J. GALÍ y M. GERTLER (1998), "Monetary policy rules in practice: Some international evidence", *European Economic Review*, 42: 1033-1067.
- CNOSSSEN, S. (1999), "Taxing income from capital in the Nordic countries: A model for the European Union", *Finanzarchiv*, 56: 18-50.
- DICKS-MIREAUX, L. y M. KING (1983), "Portfolio composition and pension wealth: An econometric study", en Z. Bodie y J.B. Shoven (eds.): *Financial aspects of the United States pension system*, University of Chicago Press, Chicago.
- FELDSTEIN, M. (1976), "Personal taxation and portfolio composition: An econometric analysis", *Econometrica*, 44: 631-650.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M. y N. BADENES PLÁ (2000), *Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias*, Estudios de la Fundación nº 8, FUNCAS, Madrid.
- (2002), "La reforma del IRPF y la fiscalidad del ahorro", *Cuadernos de Información Económica*, 170, septiembre-octubre: 71-78.
- (2003), *La fiscalidad efectiva de los productos de ahorro en Europa y EE.UU. y el principio de neutralidad: análisis comparado y evaluación de la reforma del IRPF de 2003*, Estudios de la Fundación, FUNCAS, Madrid.
- HETTICH, W. y S.L. WINER (1988), "Economic and Political Foundations of Tax Structure", *American Economic Review*, 78: 701-713.
- HILLS, J. (1984), "Savings and fiscal privilege", Institute for Fiscal Studies, *Report Series*, 9, Londres.
- HUBBARD, G. (1985), "Personal taxation, pension wealth and portfolio composition", *Review of Economics and Statistics*, 67: 53-60.
- KING, M. y J. LEAPE (1984), "Wealth and portfolio composition: Theory and evidence", *NBER Working Paper*, nº 1468, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- (1998), "Wealth and portfolio composition: Theory and evidence", *Journal of Public Economics*, 69: 155-193.
- LEAPE, J. (1990), "The impossibility of perfect neutrality: Fundamental issues in tax reform", *Fiscal Studies*, 11: 39-54.
- LEVIN, E. y L. COPELAND (1993), "Reading the message from the UK indexed bond market: Real interest rates, expected inflation and the risk premium", *The Manchester School*, LXI Supplement.
- MILLIGAN, K. (2002), "Tax-preferred savings accounts and marginal tax rates: Evidence on RRSP participation", *Canadian Journal of Economics*, 35: 436-456.
- OCDE (2003), *Taxing wages 2001-2002: Income tax, social security contributions and cash family benefits*, OECD, París.
- PICOS, F. (2003), *El modelo dual de reforma del IRPF: un estudio de la viabilidad y los efectos de su aplicación a España*, Tesis Doctoral, Universidad de Vigo, septiembre.
- POTERBA, J. (2002), "Taxation, risk-taking, and household portfolio behavior", en A.J. Auerbach y M. Feldstein (eds.): *Handbook of Public Economics*, vol. 3, cap. 17.
- POTERBA, J. M. y A. A. SAMWICK (1999), "Taxation and Household Portfolio Composition: U.S. Evidence From the 1980s and 1990s", *NBER Working Paper*, 1999.
- SCHOLZ, J. K. (1994), "Portfolio Choice and Tax Progressivity: Evidence from the Surveys of Consumer Finances", in J. Slemrod (ed.), *Tax Progressivity and Income Inequality*, Cambridge University Press, Nueva York.
- THOM, R. (1988), "The taxation of savings", Foundation for Fiscal Studies, *Research Report*, 2, Dublin.