

# Ahorro e impuestos: una relación turbulenta

José Félix Sanz Sanz\*  
Ismael Sanz Labrador\*\*

## 1. El ahorro nacional: una variable macroeconómica con encefalograma plano

Desde los tiempos de Adam Smith, el ahorro nacional y sus efectos sobre el nivel de desarrollo económico han sido unos de los temas que más atención ha atraído de economistas y autoridades económicas. Sobre este tema, especialmente significativo ha sido el análisis del binomio *ahorro-fiscalidad*. El debate sobre la tributación del ahorro ha resurgido con fuerza en las últimas décadas, fundamen-

talmente por la decadente evolución de las tasas de ahorro nacional en la mayoría de los países desarrollados desde los años setenta, tendencia que sigue manteniéndose en la actualidad y de la que España no ha podido escapar. Como ilustra el cuadro 1 y su gráfico asociado, la tasa ahorro bruto nacional, en porcentaje sobre el PIB, tanto en la Unión Europea ampliada como en España se ha venido manteniendo prácticamente constante desde el año 2000. En concreto, para el caso de España, la tasa de ahorro nacional presenta una leve disminución al pasar del 22,3%, en el año 2000, al 21,3% en 2007.

Este panorama podría hacer pensar erróneamente que la evolución del ahorro bruto en España no es inquietante, puesto que la disminución del ahorro agregado ha sido

\* Universidad Complutense de Madrid y FUNCAS

\*\* Universidad Complutense de Madrid

Cuadro 1

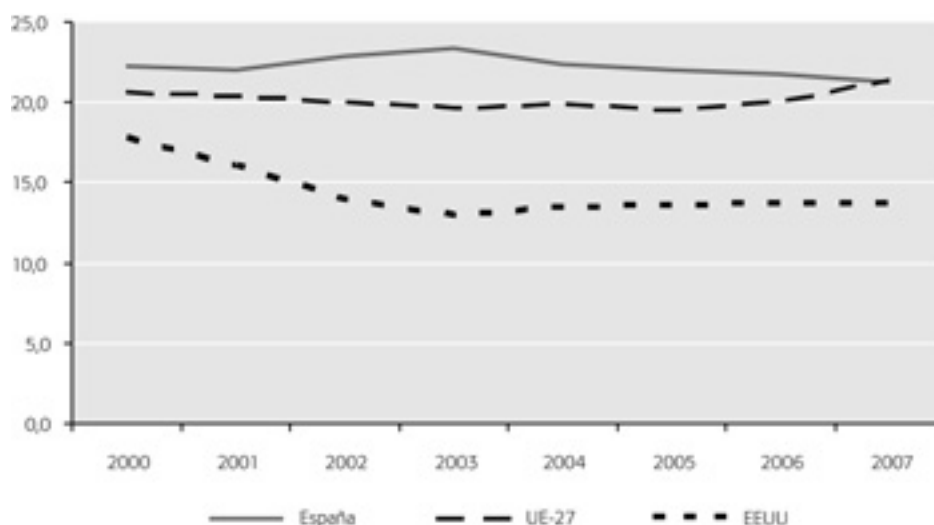
### TASA DE AHORRO BRUTA POR SECTORES EN ESPAÑA (% PIB)

	Sociedades no financieras e instituciones financieras	Hogares e ISFLSH	Administraciones Públicas	Ahorro Nacional Bruto
2000	11,8	7,5	3,0	22,3
2001	11,1	7,4	3,5	22,0
2002	11,5	7,5	3,9	22,9
2003	11,6	7,8	3,9	23,4
2004	11,0	7,4	4,0	22,4
2005	9,8	7,1	5,1	22,0
2006	8,8	6,7	6,3	21,8
2007	7,9	6,6	6,9	21,3

Fuente: Banco de España: Cuentas Financieras de la Economía Española.

Gráfico 1

TASA DE AHORRO NACIONAL BRUTA (2000-2007, % PIB)



Fuente: OECD Economic Outlook 83. June 2008 y Eurostat: Europe in Figures. Eurostat yearbook 2008.

leve. Sin embargo, si concentramos la atención en la evolución del ahorro nacional bruto por sectores, se puede confirmar que en España el ahorro se ha distribuido de manera muy desigual. En concreto, el ahorro de los hogares y, muy particularmente, el de las empresas ha descendido significativamente. No obstante, esta disminución del ahorro de hogares y empresas ha sido compensada por el buen comportamiento del de las administraciones públicas. Es decir, han sido los sectores más dinámicos de la economía los que han estado reduciendo su contribución al ahorro nacional bruto de manera significativa, en parte por el fuerte endeudamiento al que han estado sometidos tanto el sector hogares como el societario. En definitiva, podemos concluir que durante los últimos años el ahorro en España se ha realizado fundamentalmente por las administraciones públicas.

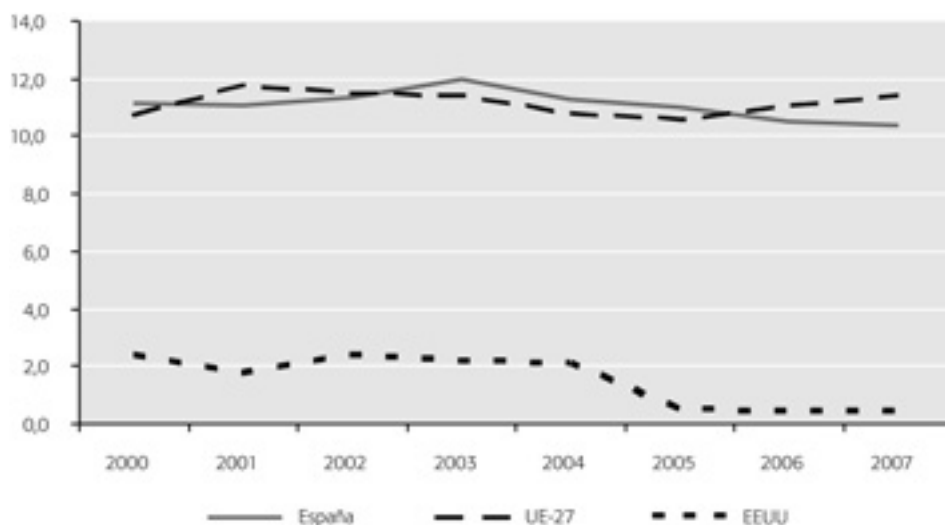
No obstante, confiar en ellas como baluarte del ahorro nacional es una estrategia cuestionable, pues el sector público no suele ser un ahorrador estable (Valle, 1991), además de poder inducir un efecto expulsión del ahorro privado si, como ha ocurrido en España entre 2000 y 2007, esa mejora de las cuentas públicas se ha realizado en su mayor parte por un incremento en la presión fiscal - 3,2 puntos porcentuales- en lugar de por una disminución del consumo público (IGAE: *Actuación presupuestaria de las Administraciones Públicas*, varios años). Esta circunstancia se agrava aún más si tenemos en cuenta que

el aumento de la carga impositiva en España se ha producido fundamentalmente en los impuestos directos, que son precisamente los que más afectan a la capacidad de ahorro de hogares y empresas. Como afirma Masson *et al.* (1998), confiar en aumentos de la presión fiscal para elevar el ahorro público tiende a generar una disminución neta del ahorro agregado, pues el desahorro del sector privado supera al ahorro adicional del sector público inducido por esos mayores ingresos públicos, conduciendo a una disminución del ahorro nacional total. El gráfico 2 ilustra esta evolución descendente de la tasa de ahorro bruta de los hogares (en porcentaje de su renta bruta disponible) en España. En concreto, esta tasa ha descendido en 0,8 puntos porcentuales, mientras que en la UE ha aumentado en 0,7 puntos. Así, en 2007 la tasa de ahorro bruta de los hogares en España era del 10,4% respecto a su renta disponible frente a una tasa del 11,4% en la UE. Aunque los datos relativos a Estados Unidos no son comparables, pues su tasa de ahorro está en términos netos (excluyendo el consumo de capital fijo de los hogares), se puede observar que su evolución ha sido marcadamente descendente.

Este estancamiento del ahorro de España y en general de la UE persiste desde la década de los setenta y puede considerarse generalizable al resto de países de la OCDE (Argimón, 1996 y OECD Economic Outlook 83. June 2008).

Gráfico 2

**TASA DE AHORRO BRUTA DE LOS HOGARES (2000-2007)**  
(% renta disponible) \*



Fuente: Fuente: OECD Economic Outlook 83. June 2008 y Eurostat: Europe in Figures. Eurostat yearbook 2008.

\*La tasa de ahorro bruto de los hogares de Estados Unidos es neta, pues no existe información en términos brutos.

**1.1. ¿Qué consecuencias cabe esperar de esta evolución del ahorro nacional?**

Esta disminución/estancamiento del ahorro de los hogares puede tener importantes repercusiones en la economía, puesto que la escasez de ahorro perjudica la acumulación de capital e incrementa los tipos de interés reales, lo que a su vez puede redundar en una menor productividad y empleo. A esto habría que añadir el hecho de que una menor tasa de ahorro nacional incrementa la dependencia del exterior en la realización de inversiones, lo que para el caso de España es particularmente preocupante ya que podría contribuir a empeorar aún más nuestra ya deteriorada productividad de los factores productivos y a aumentar aún más nuestra exacerbada dependencia exterior actual, lo que se reflejaría en un incremento aún mayor del déficit comercial y por cuenta de capital. Junto a estas repercusiones, la disminución del ahorro de los hogares es preocupante puesto que puede reflejar su incapacidad para proveerse de la suficiente solvencia financiera para hacer frente a contingencias como la jubilación o cualquier otra incertidumbre económica futura. En este sentido, la perspectiva de una mayor esperanza de vida así como las dificultades financieras que implica una población cada vez más envejecida, que podría llegar a poner en entredicho la sostenibilidad de los sistemas públicos de pensiones, deberían haber provocado un incremento en la

tasa de ahorro de los hogares en lugar de su disminución (Visco, 2005)<sup>1</sup>. Ante esta situación no es extraño que las autoridades económicas se preocupen por diseñar políticas económicas que favorezcan, o al menos no entorpezcan, las decisiones de ahorro de sus agentes económicos. De todas estas vías de influencia, la política impositiva parece destacar como la más relevante, puesto que, al influir en la magnitud de la retribución del ahorro, se sospecha que pueda influir en las decisiones de cuánto ahorro y/o cómo hacerlo. A escudriñar esta relación entre ahorro y fiscalidad dedicamos el resto del artículo.

**2. Ahorro y fiscalidad: una relación multidimensional.**

Efectivamente, la fiscalidad pasa por ser una de las medidas de política económica que más influencia tiene sobre las decisiones de ahorro. Parte de este planteamiento se sostiene en la creencia de la mayor movilidad que tienen las bases imponibles de ahorro frente a otras fuentes de

<sup>1</sup> Por el contrario, la teoría del ciclo de vida predice que el envejecimiento de la población reducirá la propensión al ahorro, pues se incrementa el peso en la población de las personas mayores, que disponen de menos ingresos y, por lo tanto, de una mayor propensión al consumo.

renta -como podrían ser las salariales, inmobiliarias o, en menor medida, las de origen empresarial o profesional-. No obstante, como veremos más adelante, la evidencia empírica no es absolutamente determinante a este respecto. Siguiendo a los profesores José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes (2003), la relación entre ahorro e impuestos se manifiesta a través de tres efectos distintos: renta disponible, redistribución y rentabilidad, este último inductor de los conocidos efecto renta y sustitución. El primero de estos canales es el más inmediato ya que cualquier impuesto que reduzca la renta disponible, *ceteris paribus*, minorará tanto los niveles de consumo como los de ahorro. El denominado efecto redistribución tiene una naturaleza macroeconómica y se origina por el hecho de que no todos los contribuyentes tienen la misma propensión a ahorrar. En concreto, la evidencia empírica parece confirmar que cuando la carga fiscal, por motivos distributivos, se concentra en los agentes de mayores rentas y/o en los individuos de mediana edad -los más propensos a ahorrar-, el ahorro agregado de los hogares tiende a disminuir. Por los mismos motivos, el ahorro total tenderá también a disminuir si se realizan transferencias redistributivas progresivas, es decir hacia las capas más pobres de la sociedad o hacia colectivos que, como los jubilados, presentan restricciones financieras severas<sup>2</sup>.

El efecto rentabilidad aparece como consecuencia de que todo impuesto erosiona la rentabilidad marginal obtenida por unidad de ahorro. Esto significa que a mayores impuestos hoy menores compensaciones económicas por sacrificar consumo presente por futuro y, por tanto, menor incentivo a transferir consumo presente al futuro; es decir se produce un abaratamiento del consumo presente haciéndose, por tanto, más atractivo. A este incentivo que reduce el ahorro privado hoy para incrementar el consumo presente, se le conoce como efecto sustitución. En contrapartida, si se pretendiese mantener el mismo consumo futuro que se tenía planteado antes de la aparición del impuesto, ahorrar más hoy se haría obligatorio, este efecto es el conocido como efecto renta.

Del listado de interacciones entre ahorro y fiscalidad descrito anteriormente se puede inferir la complejidad del tema, especialmente porque la dominancia de todos estos efectos contrapuestos no está clara en la literatura empírica, y aún hoy existe mucha controversia sobre si la fiscalidad es o no es relevante para determinar el nivel de ahorro en las economías. A título ilustrativo, por ejemplo,

<sup>2</sup> En definitiva, dado que las propensiones marginales a ahorrar crecen con el nivel de renta y en colectivos socioeconómicos de edades intermedias, para un nivel de recaudación dado, el efecto de un sistema fiscal dado sobre el nivel de ahorro será más severo cuanto mas redistributivo sea aquel. El mismo razonamiento es aplicable a las políticas de gasto, especialmente si se trata de gasto en transferencias.

Bernheim (2002) muestra que la mayoría de trabajos coinciden en encontrar una elasticidad positiva entre ahorro y rentabilidad pero muy próxima a cero, es decir, que el ahorro se incrementa de forma muy limitada cuando reduce su fiscalidad. Así, por ejemplo, Kirsanova y Sefton (2007) encuentran que son la edad de jubilación y las restricciones de liquidez las que explican las diferencias en las tasas de ahorro, con un papel muy limitado de los impuestos y beneficios fiscales. Attanasio y DeLeire (2002), por su parte, encuentran que sólo un 9% de las cuentas individuales de jubilación de Estados Unidos representan ahorros inducidos fiscalmente.

Si esto es así ¿Por qué habría entonces que beneficiar fiscalmente el ahorro que se realizaría en cualquier caso? Es más, la conveniencia de este trato fiscalmente favorable dispensado al ahorro sería aún más cuestionable si se tuviese en cuenta que los incentivos fiscales suponen una merma significativa de la recaudación, resultando muy costosos en términos de los recursos que los gobiernos dejan de ingresar (OCDE, 2007). No obstante, concluir de esta evidencia que la reducción de la imposición al ahorro es ineficaz puede ser, al menos, discutible por los siguientes argumentos:

- En primer término, los trabajos empíricos que utilizan las funciones de consumo o ahorro para estimar la elasticidad de este último con respecto a la rentabilidad están sujetos a la crítica de Lucas. El ahorro, el consumo y los tipos de interés dependen de las expectativas sobre los ingresos futuros y sobre el estado de la economía en general, lo que dificulta poder encontrar una relación causal estable entre estas tres variables.
- En segundo lugar, como remarca Feldstein (1978), aunque fuera cierto que un incremento en la fiscalidad no afectase al nivel del ahorro, es indudable que reduciría el consumo provocando significativas pérdidas de bienestar en los individuos. De hecho, los modelos teóricos sobre imposición óptima muestran consistentemente que, desde una perspectiva de bienestar y crecimiento económico, los impuestos más ineficientes son los que afectan a las rentas de capital (Bernheim, 2002).
- Finalmente, la economía del comportamiento proporciona nuevos argumentos a favor de la concesión de beneficios fiscales al ahorro (Bernheim, 2002). Por ejemplo, se ha demostrado que en el caso de Estados Unidos la existencia de productos financieros que disfrutaban de beneficios fiscales se convierten en un tema de conversación en la calle, provocando que los individuos se hagan más cons-

cientes de los aspectos relacionados con la jubilación y la incertidumbre económica en general, produciendo incluso un efecto competencia. Este tipo de beneficios fiscales contribuyen también a que los individuos interioricen que el ahorro es positivo, puesto que los gobiernos lo promueven, y que incluso se esfuercen por llegar a las contribuciones máximas beneficiadas por cuanto que ese límite pueda reflejar la cuantía que se debería guardar. En definitiva, estos productos de ahorro fiscalmente beneficiados, ya sean de ahorro ordinario o de ahorro previsión, pueden ser la excusa perfecta para que los individuos incrementen su disciplina en el gasto al mismo tiempo que explicitan el coste de no ser previsor para aquellos contribuyentes que presentan una mayor propensión a consumir.

En definitiva, aunque las predicciones y la evidencia empírica sugieren que el efecto de las disminuciones de la fiscalidad en el nivel del ahorro es limitado, su impacto sobre el bienestar y crecimiento económico parece ser considerable, además de generar ahorros nuevos entre individuos de ingresos medios y bajos.

### 2.1. La composición del ahorro: la otra dimensión de la relación ahorro-fiscalidad

Si en el ámbito de los efectos de la fiscalidad sobre el nivel del ahorro no existe una evidencia concluyente, lo que si concita más consenso es que los impuestos afectan de forma determinante a la *composición* del ahorro. Este fenómeno se produce a través de las diferencias de fiscalidad efectiva que soportan los distintos instrumentos de ahorro. Normalmente, el gravamen del ahorro suele corresponder a una amalgama muy dispar de tratamientos específicos, a veces incluso contradictorios, que tiende a discriminar la carga fiscal última atendiendo a la naturaleza del propio activo, categoría del tipo de rendimiento que genera, naturaleza jurídica de la entidad que lo emite o peculiaridades económicas o jurídicas del ahorrador, entre otros factores. Estos tratos discriminatorios dispensados al ahorro pueden tomar muchas formas diferentes; sin ánimo de ser exhaustivos, a continuación se describen los más extendidos:

- Diferimiento o anticipación en el pago de los impuestos.
- Exclusión total o parcial del rendimiento a la hora de la imputación en la base imponible. Dentro de esta categoría podemos incluir los supuestos de no sujeción o el gravamen a tipos reducidos o incluso a tipo cero. También, dentro de esta categoría encaja-

rán por su equivalencia económica las reducciones y las bonificaciones instrumentadas en la base del impuesto.

- Correcciones encaminadas a gravar los rendimientos reales mediante la aplicación de correcciones de los efectos de la inflación.
- Ausencia de la obligación de información fiscal (opacidad fiscal) o de soportar retención.
- Aplicación de deducciones a la cuota integra o incluso en la diferencial.

Como reconocía el profesor Fuentes Quintana, muchas veces este entramado de incentivos, supuestamente diseñados para conseguir una mayor eficacia asignativa del ahorro nacional, suele responder más a un acarreo histórico de tratos de favor que a un plan coherente y coordinado del diseño impositivo. Como consecuencia, en muchas ocasiones estos tratamientos de favor se acumulan en uno o varios activos provocando una gran dispersión en los tipos marginales efectivos y, por tanto, induciendo fuertes costes de eficiencia económica al incentivar las colocaciones del ahorro en activos con altas rentabilidades financiero-fiscales, y no tanto por criterios de rentabilidad, riesgo y liquidez estrictamente financieros. En definitiva, provocando una falta de neutralidad fiscal. No obstante, debe tenerse en cuenta que, cuando los activos no son substitutivos perfectos o presentan elasticidades de respuesta desiguales a los cambios en la rentabilidad, la uniformidad impositiva en puridad no es, por lo general, óptima. Así, podemos distinguir dos tipos de neutralidad, la primera se refiere a la que pretende que los efectos que provoca el impuesto sean iguales para todos los instrumentos de ahorro. La segunda, conocida como neutralidad de diseño, obvia el impacto del impuesto sobre el comportamiento del contribuyente y se centra en la uniformidad para todos los activos financieros de la letra de la legislación. La noción de neutralidad fiscal que asegura la eficacia asignativa es la primera mientras que la segunda, bajo la apariencia de uniformidad, puede esconder efectos ineficientes sobre el ahorro. En la literatura, estas nociones de neutralidad han sido analizadas a partir de la adaptación a los instrumentos financieros del concepto originario de tipos marginales efectivos a la King-Fullerton aplicado a inversiones en activos fijos empresariales. En España, los análisis de Félix Domínguez (2002, 2004, 2007), Jose Manuel González-Páramo (2001) y José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes (2000, 2003(a), 2004(b)) son un referente. Sus trabajos han realizado una detallada radiografía del grado de neutralidad fiscal dispensada al ahorro durante los últimos 20 años en España y su entorno más próximo. En todos ellos se detecta que hoy tenemos un sistema fiscal más neutral respecto al ahorro financiero que en el pasado. No obstante, el avance hacia la neutralidad no ha sido completo. Los planes de pensiones, los seguros de vida, la adquisición de vivienda o incluso los rendimientos por alqui-

ler de las colocaciones inmobiliarias continúan recibiendo un trato preferencial que puede contribuir a incrementar las inversiones en estos activos por encima de su óptimo.

Especialmente preocupante es el caso de la inversión en vivienda habitual que sigue manteniendo un trato de favor cuyo beneficiario final no esta claramente identificado. En este sentido, existe importante evidencia empírica que apunta a promotores y constructores como los verdaderos capitalizadores de esas ayudas a través del incremento de los precios de los inmuebles. De ser cierta esta traslación de la ayuda a la adquisición de vivienda habitual desde el contribuyente a los oferentes de los inmuebles lo más razonable sería su eliminación. La evidente rigidez del actual mercado inmobiliario español a ajustar los precios a la baja, incluso en una situación de crisis tan severa como la que estamos viviendo, hace especialmente oportuna esta deducción, y no digamos su incremento, para lo único que servirá es para apuntalar artificialmente al sector inmobiliario que, por otro lado, es en buena medida responsable de la debacle económica que vive la economía mundial en nuestros días.

### 3. Comentario final

En definitiva, de las líneas precedentes se puede concluir que el ahorro es una magnitud económica de importancia indiscutible, que mantiene estrechos lazos con la fiscalidad no siempre fáciles de escudriñar. No obstante, el análisis empírico disponible parece confirmar a la fiscalidad como claro determinante de su composición al influir en la elección del instrumento financiero para su materialización. El impacto de la imposición sobre el nivel de ahorro resulta menos evidente.

### Bibliografía

ARGIMÓN, I. (1996): "El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea", Banco de España: *Estudios Económicos* - n. 55.

- ATTANASIO, O. y DELEIRE T. (2002): "The Effect of Individual Retirement Accounts on Household Consumption and National Saving", *The Economic Journal*, 112, 504-38.
- BERNHEIM, B. (2002): "Taxation and saving", en: A. J. Auerbach & M. Feldstein (ed.), *Handbook of Public Economics*, 3, 1.173-1.249, Elsevier: Amsterdam.
- DOMÍNGUEZ BARRERO, F. (2002): "Régimen fiscal de la previsión social empresarial. Incentivos existentes y equidad del sistema", *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, 163 - (4/2002): 35-69.
- DOMÍNGUEZ BARRERO, F. (2004): "Neutralidad fiscal y ahorro previsión en la empresa: efectos de la reforma del IRPF 2002", *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, 169 - (2/2004): 173-202.
- DOMÍNGUEZ BARRERO, F. (2007): "Neutralidad e Incentivos de las Inversiones Financieras en el nuevo IRPF", *Documentos de Trabajo* 312. FUNCAS.
- FELDSTEIN, M. (1978): The Welfare Cost of Capital Income Taxation, *Journal of Political Economy*, 86(2), S29-51.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (1991): "Imposición Personal e Incentivos Fiscales al Ahorro en España". *Estudios Económicos* nº 46. Banco de España: Madrid.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. y BADENES, N. (2002): *Los Impuestos y las Decisiones de Ahorro e Inversión de las Familias*. Estudios de la Fundación. FUNCAS: Madrid.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. y BADENES, N. (2003(a)): *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.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. y BADENES, N. (2003(b)): *Un lustro de reformas en la Fiscalidad del Ahorro (1999-2003) ¿Hacia un Sistema más Neutral?* VIII Premio Círculo de Empresarios Madrid.
- KIRSANOVA, T. y SEFTON, J. (2007): "A Comparison of National Saving Rates in the UK, US and Italy", *European Economic Review*, 51(8), 1998-2028.
- MASSON, P., BAYOUMI, T. y SAMIEI, H. (1998), "International Evidence on the Determinants of Private Saving", *World Bank Economic Review*, 12 (3), 483-501.
- OECD (2007): *Encouraging Savings through Tax-Preferred Accounts*, OECD Tax Policy Studies, N 15. OECD: Paris.
- VALLE, V. (1991): "Ahorro y fiscalidad en la recuperación económica", *Economistas*, 8 (47), 136-141.
- VISCO, I. (2005): *Ageing and pension system reform: implications for financial markets and economic policies*. Informe para Banca d'Italia: Central Manager for International Affairs.