

AHORRO Y FISCALIDAD EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Victorio VALLE

INTRODUCCION

ENTRE los temas que se encuentran en el centro de la interrelación entre el sector público y la economía privada en España, pocas cuestiones han suscitado tanto interés como el prolongado debate sobre el ahorro nacional, su comportamiento y sus determinantes.

Este interés prioritario tiene tras de sí buenas razones que lo sustentan. Al menos cinco son particularmente destacables.

1. El ahorro es la base de *financiación estable de la inversión productiva* que la economía española precisa. Desde la inevitable perspectiva de la convergencia económica de España hacia la situación de los países centrales de la Comunidad Europea, parece claro que forzar el ritmo de crecimiento de la formación de capital fijo constituye una estrategia prioritaria para intensificar el aumento de la producción y de la renta por habitante —reduciendo la diferencia con los países comunitarios—, y para incrementar la productividad de forma que permita asumir las mejoras salariales demandadas por las fuerzas sociales sin grave deterioro de la competitividad de la producción española.

2. Desde 1988, la demanda de inversión en la economía española, tal como muestra el gráfico 1, va por encima de la magnitud del ahorro nacional. Ello implica una necesidad global de financiación externa que se viene situando, en los dos últimos años, en torno a 3 puntos del PIB.

Existe, por tanto, una escasez relativa de ahorro interno que obliga a incrementar el endeudamiento exterior y que, en última instancia, pone en evidencia la inexistencia en nuestro país de una política general de estímulo al ahorro y de protección

del ahorrador. Una carencia tanto más sensible cuanto que los datos disponibles parecen apuntar con claridad al hecho de que la constitución del ahorro ha ido siempre temporalmente por delante de la consolidación y avance del proceso de inversión en la economía española (1).

3. La propia evolución de la tasa de ahorro nacional en relación al PIB es preocupante. Entre 1974 y 1984 decrece —como reflejo de la profunda crisis económica—, y va experimentando desde 1984 una lenta recuperación, que, en todo caso, es inferior a la evolución seguida por la cuota que los gastos de capital representan sobre la producción nacional.

4. Una política de estímulo al ahorro obliga, como paso previo, a identificar los determinantes básicos de esta magnitud en sus distintos componentes institucionales, a fin de conocer la posibilidad real de aplicar incentivos a su constitución e incremento.

5. Los avances en la construcción de la unión económica y monetaria europea aportan una nueva perspectiva respecto a la localización geográfica del ahorro entre los países miembros, a los efectos que sobre ella pueden tener las normas fiscales diversificadas que afectan al ahorro, y a sus rendimientos.

En definitiva, todo ahorro, cualquiera que sea su origen, es importante para la economía nacional, pero, tal como el cuadro n.º 1 destaca, el ahorro privado supone, como promedio, el 94 por 100 del ahorro total, y financia aproximadamente, el 89 por 100 de la inversión total de la economía española.

RASGOS BASICOS DEL COMPORTAMIENTO DEL AHORRO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Los gráficos 2, 3, 4 y 5 describen, en sus líneas generales, el comportamiento de los diferentes tipos de ahorro, institucionalmente diferenciados, en la última década para la economía española.

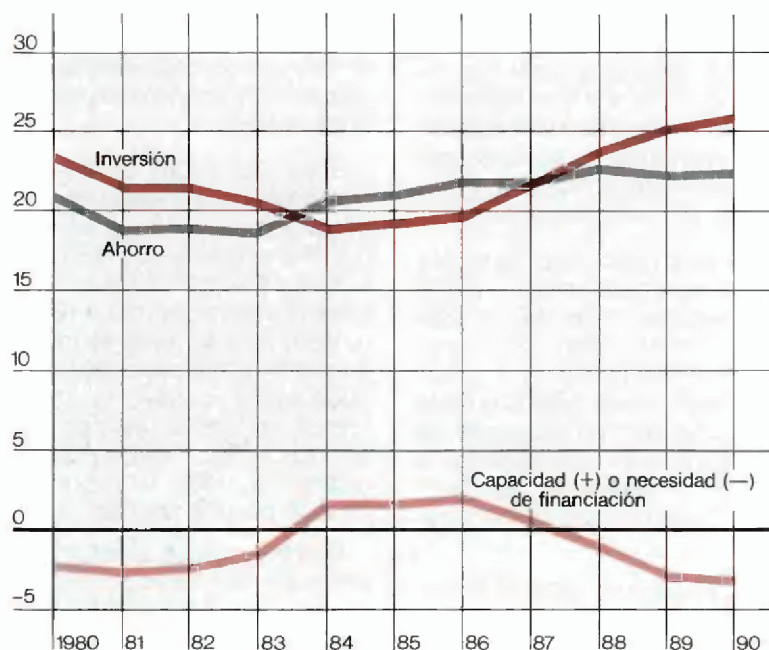
Entre 1980 y 1985, en el sector *administraciones públicas*, como el gráfico 2 destaca, continúa la tendencia de años anteriores de reducción de la tasa de ahorro sobre el PIB, que toma valores negativos en 1982, 1984 y 1985, lo que, junto al moderado crecimiento tendencial de los gastos públicos de capital, ha ido acentuando el nivel de las necesidades de financiación, o déficit público, que alcanza, en 1985, su máximo valor de un 7 por 100 del PIB.

Desde esa fecha, la tasa de ahorro público toma valores positivos —con mayor intensidad en 1986 y 1987 que en los tres últimos años para los que existe información disponible— y mejora el nivel del déficit público, aunque desde 1987 éste mantiene una tozuda fijeza entre 3 y 3,5 puntos del PIB.

El gráfico 3 ilustra la evolución, en ese mismo período, de las variables públicas significativas, y sobre todo muestra, con toda claridad, que la mejora del déficit público desde 1985 se ha obtenido gracias al aumento continuado de los ingresos corrientes —fundamentalmente, de la presión fiscal—, ya que el gasto público corriente ha colaborado poco, moderando su crecimiento en términos de PIB entre 1985 y 1988, pero recuperando su traza creciente en los últimos tres años, destacando así la incapacidad de la política pública para dominar las tendencias ascendentes del gasto público corriente.

En el *sector empresarial*, y concretamente en su componente básico de las empresas no financieras, la evolución de las magnitudes relevantes, que se recogen en el gráfico 4, apunta a dos conclusiones de interés:

**GRAFICO 1
AHORRO E INVERSION EN LA ECONOMIA ESPAÑOLA
(Porcentaje del PIB)**



1.ª La clara vinculación entre el ahorro y los beneficios empresariales. Ambas magnitudes siguen una evolución paralela, que otorga al ahorro empresarial un carácter residual. El ahorro empresarial —o sea, los beneficios no distribuidos— está constituido, en definitiva, por los beneficios totales de las empresas una vez que de ellos se ha sustraído el volumen de los dividendos, cuya dimensión relativa se ha mantenido considerablemente estable en su comportamiento a lo largo del tiempo.

2.ª La relación ahorro-inversión entre 1980 y 1990 permite separar tres fases diferenciadas. La primera, que dura hasta 1984, se caracteriza por una caída importante de la tasa de inversión, que, junto con la tendencia creciente del ahorro empresarial desde 1981, mejora la situación financiera de las empresas reduciendo sus necesidades de financiación, aunque esa mejora sea negativa, desde el punto de vista de la economía nacional, al implicar una sustancial caída del esfuerzo inversor. Los años 1984, 1985 y 1986 marcan una segunda etapa, en la que la evolución positiva de las experiencias empresariales y la continuidad en el aumento del excedente apuntan a una recuperación del proceso de inversión esencialmente autofinanciada. La tercera etapa, desde 1987, muestra un aumento de las necesidades de financiación empresarial, ya que su ahorro en declive no permite la financiación de las tasas de inversión, aún elevadas, aunque con intensidad más moderada. Moderación que se acentúa hasta convertirse en regresión en 1990.

Finalmente, el gráfico 5 refleja la evolución del ahorro y la inversión en las familias e instituciones privadas sin fines de lucro. La tasa de ahorro familiar, en porcentaje del PIB, ha pasado de un 9,14 en 1982 a un 5,97 (2) en 1990, con pérdida de más de 3 puntos porcentuales del PIB. Hasta 1987, los gastos de capital en las familias han ido disminuyendo su proporción respecto al PIB; sin embargo, la reanimación de la actividad inversora en 1988 y 1989, y su

CUADRO N.º 1

**ESTRUCTURA DEL AHORRO BRUTO Y FINANCIACION DE LA INVERSION
EN ESPAÑA (Media 1985-1990)
(En porcentaje)**

	Estructura porcentual del ahorro interno	Proporción de financiación de la inversión interna
I. AHORRO INTERNO	100,0	100,00
1. Privado	93,9	88,93
1.1. Instituciones financieras	10,7	10,16
1.2. Empresas no financieras	52,4	49,66
1.3. Familias	30,8	29,11
2. Público	6,1	5,80
2.1. Administración central	-1,3	-1,17
2.2. Administración autonómica	3,1	2,90
2.3. Administración local	3,3	3,16
2.4. Seguridad social	1,0	0,91
II. AHORRO EXTERNO (*)	—	5,27

(*) Incluido saldo neto de transferencias exteriores por cuenta de capital.

Fuente: Banco de España, *Cuentas financieras de la economía española*.

mantenimiento en 1990, han generado una drástica reducción de la capacidad de financiación por parte de las familias al resto de la economía nacional.

La tendencia descendente de la tasa de ahorro familiar es, sin duda, el dato más preocupante en la evolución reciente del ahorro nacional, y ello porque es el componente más autónomo del ahorro privado, porque responde a una decisión voluntaria de los sujetos económicos —no es un ahorro coactivo como el que genera el sector público por la vía impositiva— y porque, dentro incluso del ahorro privado, es el componente que, de conformidad con el espíritu del mercado, debe facilitar —más allá de unos niveles razonables de autofinanciación— los fondos necesarios para la expansión empresarial a través del *contraste* del mercado de capitales sobre su racionalidad y rentabilidad económica.

El comportamiento del ahorro familiar en España sugiere dos consideraciones distintas. La primera de ellas es la de su propio nivel. Dicho en otros términos, se plantea la cuestión de si la tasa de ahorro en España es relativamente baja, en relación con el PIB, porque nuestro país tiene una propensión media al consumo muy alta en comparación con otros países de nuestro entorno económico. El cuadro n.º 2 ofrece una panorámica comparativa de España respecto a los países comunitarios, a los que se han adicionado los datos de Estados Unidos y Japón. De esta comparación para 1990 y 1991, se obtiene la clara percepción de que la propensión al consumo en España, en términos del PIB, está por encima de la media comunitaria, y supera claramente a los valores de esa propensión en los países centrales de la Comunidad Europea (Alemania, Francia, Holanda y Dinamarca), con la única excepción de Bélgica. También supera los valores del resto de los países comunitarios (excepto los de Reino Unido, Grecia y Portugal) y ampliamente los de Japón. No alcanza, sin embargo, la elevada cota de los Estados Unidos.

Esa propensión media al consumo

GRAFICO 2
AHORRO E INVERSION EN LAS
ADMINISTRACIONES PUBLICAS
(Porcentaje del PIB)

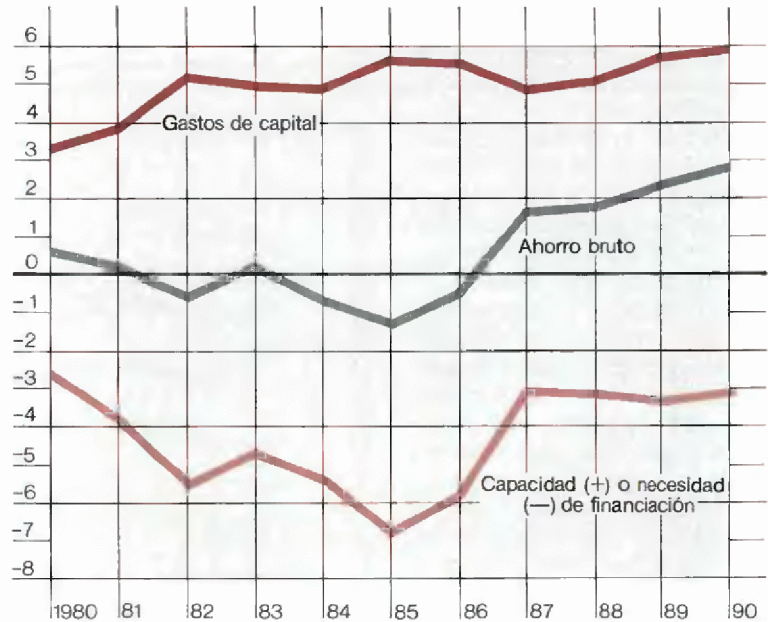
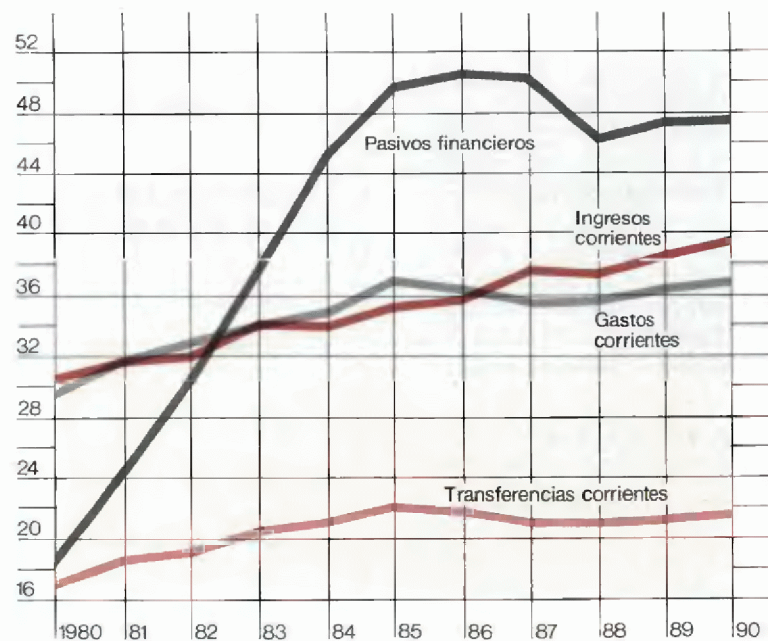


GRAFICO 3
MAGNITUDES DEL SECTOR PUBLICO
(En porcentaje del PIB)



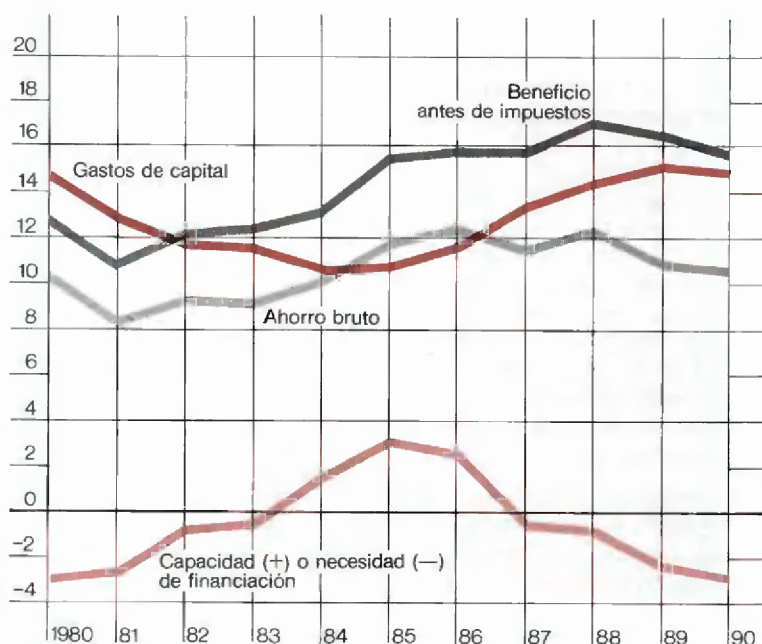
sobre el PIB, relativamente elevada, parece reflejar una actitud consumista por parte de la sociedad española que las encuestas de coyuntura que la Fundación FIES viene realizando periódicamente destacan con bastante nitidez (3). Posiblemente, haya un componente transitorio en este comportamiento, en la medida en que las familias españolas estén procediendo a un equipamiento familiar en bienes de consumo duradero, largamente contenido durante el periodo de la crisis económica. Pero es también posible que las familias españolas estén desarrollando, en los últimos años, un patrón de comportamiento que desdota una cierta ansiedad por anticipar hoy el consumo que podría derivarse de la renta de mañana, utilizando los instrumentos que pone a su disposición un sistema financiero más desarrollado y liberalizado que en épocas anteriores. El crecimiento de los pasivos financieros de las familias (55 por 100 del PIB en 1983, frente a 58,4 en 1990) y la traza ascendente de los intereses pagados (2,68 del PIB en 1980, frente a 4,19 en 1990) son, sin duda, indicadores de este fenómeno.

Otra cuestión distinta es que la tasa de ahorro familiar sobre el PIB vaya decreciendo tendencialmente. Un fenómeno que no es imputable al comportamiento del consumo. Tal como el cuadro n.º 3 destaca, en los últimos diez años se ha producido una caída de la proporción respecto al PIB de ambas magnitudes, consumo y ahorro familiar. Una circunstancia que obliga a buscar otras razones distintas a la del pretendido espíritu consumista de la sociedad española para explicar la caída de la tasa de ahorro familiar en España.

AHORRO Y FISCALIDAD

Los datos disponibles parecen sugerir una estrecha relación entre la caída de la tasa de ahorro familiar y el crecimiento de la presión fiscal directa sobre las familias. Relación estrecha que el gráfico 6 refleja con toda nitidez, mostrando con sus rasgos la relación inversa entre la evo-

**GRAFICO 4
AHORRO E INVERSION
DE LAS
EMPRESAS NO FINANCIERAS
(En porcentaje del PIB)**



CUADRO N.º 2

PORCENTAJE DEL CONSUMO PRIVADO (FAMILIAS) EN RELACION AL PIB

PAISES	1990	1991
Estados Unidos	66,7	67,0
Japón	56,3	56,3
Comunidad Europea (EUR 12)	61,5	61,5
Alemania	60,7	60,6
Francia	60,3	60,5
Reino Unido	63,8	63,8
Italia	61,0	61,1
Holanda	59,0	59,2
Bélgica	62,8	63,4
Luxemburgo	56,3	57,4
Dinamarca	52,8	53,2
España	62,8	62,4
Irlanda	56,7	57,4
Grecia	68,1	68,5
Portugal	63,8	63,7

Fuente: *Economie Européenne*, n.º 46.

lución temporal de ambas variables, aunque, ciertamente, el comportamiento del ahorro familiar es un fenómeno complejo en cuyo análisis y explicación habrá que tener en cuenta una pluralidad de factores, impositivos y de otro orden.

Seguramente, la interrelación entre fiscalidad e inflación hace que los rendimientos de los activos financieros en que el ahorro se materializa, como han puesto de manifiesto diversas investigaciones (4), sean muy exigüos, e incluso, para ciertos niveles de renta y progresividad, lleguen a tornarse negativos para algunas formas de inversión.

Un efecto negativo de la fiscalidad personal sobre la tasa de ahorro que se refuerza con la consideración de que la respuesta del ahorro a la fiscalidad es distinta según los elementos componentes del impuesto, en el sentido, según apunta la experiencia disponible, de que el ahorro se resiente más cuando se producen cambios bruscos en el nivel de retenciones, y frente a la cuota diferencial del impuesto, que respecto a un nivel de retenciones consolidado en el tiempo, cuyo efecto es más asimilado al de los cambios de otros componentes no impositivos de la renta disponible.

Esta interrelación negativa entre fiscalidad personal y ahorro familiar es muy importante para el análisis de los componentes del ahorro nacional, y sugiere, en concreto, dos comentarios de interés:

a) El aumento del ahorro público sobre la base del crecimiento de la presión fiscal directa y personal tiene un elevado efecto sustitución sobre el ahorro de las familias, de forma que su efecto neto sobre el ahorro nacional es nulo o muy reducido.

b) Dado que el ahorro público es un elemento integrante del ahorro nacional, la economía española no debe prescindir de su elevación, pero no por la vía del aumento de la imposición familiar, sino por el camino —más duro— de la contención del gasto público. Un camino que comporta dos exigencias adicionales. La primera de ellas es mejorar la efi-

GRAFICO 5
AHORRO E INVERSION FAMILIAR
(Porcentaje del PIB)

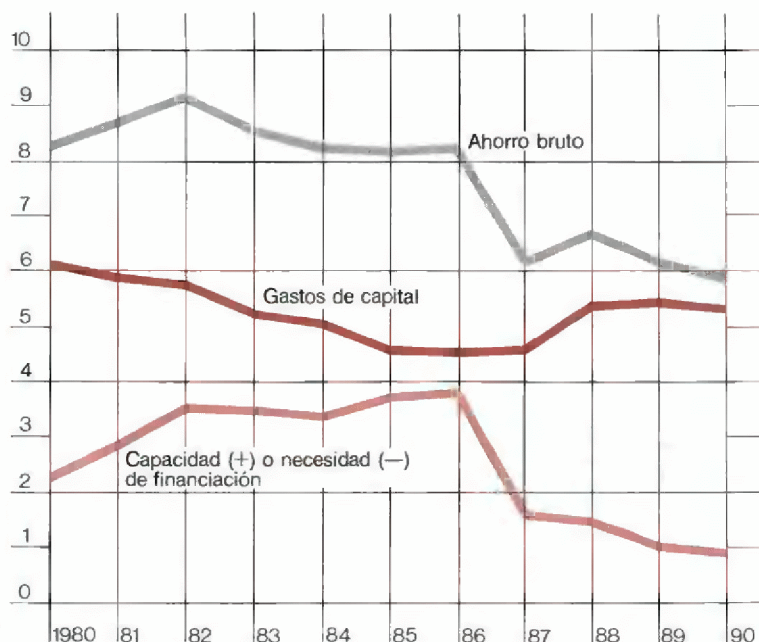


GRAFICO 6
TASA DE AHORRO FAMILIAR
Y PRESION FISCAL DIRECTA
(En porcentaje del PIB)



CUADRO N.º 3

CONSUMO Y AHORRO FAMILIAR EN ESPAÑA
(Porcentaje del PIB)

AÑOS	Consumo	Ahorro bruto
1980	66,28	8,25
1981	67,44	8,66
1982	66,60	8,58
1983	66,60	8,58
1984	65,19	8,22
1985	64,11	8,13
1986	63,23	8,21
1987	63,29	6,10
1988	62,65	6,69
1989	62,89	6,14
1990	62,41	5,97

ciencia en el uso de los recursos públicos, de forma que la contención del gasto nominal no repercuta drásticamente en la cantidad y calidad de los servicios públicos. Los trabajos realizados sobre este tema aportan la convicción de que existe un importante margen de posibilidad para mejorar la eficiencia del gasto público en España. La segunda exigencia es la de cambiar la estructura del gasto público, reduciendo gastos sociales y aumentando el gasto productivo, fundamentalmente en creación de infraestructuras, en la convicción de que forzar el crecimiento económico, conectando a las regiones y ciudades españolas con los ejes europeos de desarrollo, y lograr una mejor prestación de servicios públicos son líneas de política económica tal vez menos populares, pero no menos sociales en realidad que el camino discutible de una desequilibrada estructura del gasto público en transferencias.

Para algunos analistas (5) del ahorro, su interrelación directa con la fiscalidad tiene un carácter dudoso. Se argumenta que la caída de la tasa de ahorro familiar ha ido acompañada en España de un crecimiento paralelo de la tasa de ahorro empresarial, con lo que el ahorro privado, que —se dice— es lo importante, no se ha visto resentido. Incluso se apunta la posibilidad de que, ante las elevaciones de la presión fiscal familiar, los titulares de la propiedad

de las empresas hayan podido reaccionar forzando una política de distribución de beneficios en las empresas de las que son partícipes, de forma que potencie el ahorro empresarial —cuyo tratamiento fiscal ha sido más estable— y reduzca relativamente los beneficios distribuidos, minorando la renta familiar disponible y eludiendo de esa manera la mayor presión fiscal sobre las familias. En suma, se aporta la idea de que se haya producido en los últimos años una sustitución de ahorro familiar por ahorro empresarial, con lo que la caída de la tasa de ahorro de las familias sería, en última instancia, irrelevante, ya que vendría compensada por la elevación de la tasa de ahorro empresarial.

Los datos recogidos en el cuadro número 4 muestran la evolución seguida por los beneficios distribuidos por las empresas no financieras entre 1980 y 1990, en proporción con la renta familiar disponible y con el excedente bruto de explotación. Tanto la importancia cuantitativamente escasa de este componente de la renta como su trayectoria ascendente —precisamente más intensa a partir de 1987, que es cuando se produce la mayor reducción de la tasa de ahorro familiar— parecen confirmar la idea de que no ha existido sustitución significativa de ahorro familiar por ahorro empresarial, y que este último es una variable estrictamente vinculada a la evolución de los be-

neficios empresariales, como ya se indicó anteriormente.

Parece, en definitiva, clara la existencia de una relación negativa entre tasa de ahorro familiar e imposición directa personal. La exposición de motivos de la Ley 18/1991, de 6 de junio, que regula el impuesto sobre la renta de personas físicas, recoge como uno de los objetivos de la reforma el fomento del ahorro privado.

Los altos tipos marginales de la tarifa del IRPF que aún está vigente, el severo y complejo tratamiento fiscal de las ganancias de capital en España, y la insuficiente integración del IRPF con el impuesto de sociedades, para evitar la doble imposición de los dividendos, son, entre otros, rasgos de la fiscalidad personal en España que han influido negativamente en la tasa de ahorro familiar.

La nueva legislación del IRPF, que entrará en vigor a comienzos de 1992, trata de paliar este problema. Por otra parte, la exención ya en vigor de intereses y plusvalías de los activos financieros de no residentes intenta —aunque seguramente de forma insuficiente—, al mantenerse un riguroso control administrativo de estas operaciones— alinearse con la «competencia fiscal» de los países comunitarios por retener el ahorro exterior.

Cinco aspectos básicos de estímulo al ahorro nacional contiene —aún pendiente de reglamentación en algunos puntos— la nueva Ley del IRPF:

1.º) Procede a una ligera reducción de los tipos marginales, aun dentro de la conservación básica de la escala de la tarifa del impuesto.

2.º) Establece una exención general de los rendimientos del capital mobiliario por importe de 25.000 pesetas.

3.º) Exime los rendimientos de los denominados «planes de ahorro popular», dentro de ciertas limitaciones cuantitativas y temporales.

4.º) La exención de las plusvalías a largo plazo y las generadas por

FISCALIDAD PERSONAL Y COMPOSICION DEL AHORRO EN ESPAÑA

José Manuel GONZALEZ-PARAMO

La estructura impositiva influye sobre dos aspectos diferentes de la decisión de ahorro: en qué cuantía ahorrar en cada instante y en qué activos materializar el ahorro realizado. Si el sistema impositivo no grava todos los activos de igual forma, la demanda se desplazará hacia aquéllos que —dentro de una misma clase de riesgo— disfruten de una fiscalidad más favorable. Estas distorsiones de origen impositivo pueden generar costes de eficiencia importantes, dada la apreciable sustituibilidad que parece existir entre buena parte de los activos, especialmente los de tipo financiero.

El origen de la prolija variedad de tratamientos fiscales que se aplican a los rendimientos del ahorro normalmente guarda escasa relación con criterios normativos coherentes, como son los de eficiencia o redistribución. En el caso de España, podemos distinguir cuatro causas básicas de diferenciación impositiva: 1) problemas de factibilidad administrativa (por ejemplo, imputación de rendimientos en la vivienda habitual); 2) existencia, justificada o no, de objetivos específicos de política pública (por ejemplo, promoción de planes de pensiones o de fondos de inversión); 3) cautelas frente a prácticas de evasión o elusión impositiva (por ejemplo, fijación de rendimientos mínimos a efectos fiscales o prohibición de compensar minusvalías con rendimientos ordinarios), y 4) financiar ventajosamente el déficit público y facilitar la gestión de la política monetaria (por ejemplo, mediante la concesión de atractivos especiales a ciertos tipos de deuda pública).

Los mecanismos a través de los cuales el sistema impositivo español establece tratamientos diferenciados son de una gran variedad. En unos casos, se trata de exclusiones totales o parciales de la base imponible (exenciones, deducciones en la base, no sujeción o inclusión de rendimientos artificialmente bajos). En otros supuestos, la diferenciación se concreta en excepciones tanto al deber de información automática sobre cuantías y perceptores de rendimientos como al deber de retener o a la aplicación del tipo general de retención. Otras vías de diferenciación impositiva son las deducciones en la cuota, el diferimiento en el pago de impuestos o la corrección de valores monetarios por inflación. En un buen número de casos, varios tratamientos especiales se acumulan sobre un mismo activo.

A fin de ofrecer una idea de la diferenciación de trato fiscal entre activos, la tabla adjunta ofrece un cálculo de los tipos impositivos efectivos reales sobre un conjunto de activos financieros seleccionados. Se toma como referencia la situación de dos individuos: el primero tiene una base im-

ponible o renta media de tres millones de pesetas, cuantía a la que en 1991 corresponde un tipo marginal legal del 30 por 100, y en 1993, tras entrar en vigor plenamente la reforma del IRPF, un tipo marginal que puede estimarse en el 27 por 100; el segundo individuo tiene una renta alta, que podemos establecer en diez millones, siendo los tipos marginales legales aplicables del 56 por 100 en 1991 y el 50 por 100 en 1993. Se supone que todos los activos generan una rentabilidad nominal del 11 por 100 y que la inflación esperada es del 3 por 100. El tipo marginal efectivo se define como la fiscalidad efectiva anual que soporta el ahorrador por una peseta adicional invertida en cada activo, en porcentaje del rendimiento real bruto del activo antes de impuestos.

Los resultados de la tabla ponen de manifiesto una extraordinaria dispersión de tipos marginales efectivos. Las plusvalías tienden a disfrutar de un trato más favorable que los rendimientos ordinarios, debido al diferimiento de impuestos, a la ausencia de retención y a la aplicación de coeficientes reductores por inflación. Las plusvalías en acciones constituyen una excepción a causa de la incidencia del impuesto sobre sociedades. Dentro de los rendimientos ordinarios, las diferencias de tratamiento vienen determinadas esencialmente por la di-

versidad de reglas sobre devengo y sobre retenciones.

Con respecto a la reforma del IRPF, la simulación de tipos efectivos permite afirmar que el logro de una mayor neutralidad no es uno de sus méritos. La reforma producirá, más bien, una reducción general en la fiscalidad sobre el ahorro, disminución que será particularmente acusada en el caso de los activos generadores de plusvalías a plazos largos. La reforma afectará también a la tributación de los activos inmobiliarios y empresariales. Aunque los correspondientes tipos marginales efectivos no se incluyen en la tabla, el estudio que sirve de fuente a la misma permite establecer tres conclusiones: 1) la prima fiscal a la adquisición de activos a crédito se reduce en una cuantía modesta; 2) la penalización fiscal de los arrendamientos frente a las viviendas ocupadas por sus propietarios se ve ligeramente suavizada, y 3) la adquisición de activos empresariales mantiene un trato fiscal relativamente benigno, sin que ello se traduzca en un menor rango de variación de los tipos efectivos marginales. Si la neutralidad impositiva es un criterio para orientar la política tributaria, como se recoge en la exposición de motivos de la nueva ley del IRPF, parece que su efectiva aplicación habrá de aguardar a una próxima reforma fiscal.

FISCALIDAD EFECTIVA SOBRE LOS ACTIVOS FINANCIEROS EN ESPAÑA: 1991 Y 1993 (a)

	RENTA MEDIA		RENTA ALTA	
	1991	1993	1991	1993
Depósito bancario	40,9	37,0	74,8	67,0
Plan de ahorro popular	n.a.	0,0	n.a.	0,0
Letra del Tesoro	35,3	31,7	65,9	58,8
Pagaré de empresa	40,2	36,7	70,8	63,2
Cuenta financiera (b)	39,1	35,2	73,1	65,2
Pagaré del Tesoro (Deuda Especial) (c)	68,7	112,5	68,7	112,5
AFRO (d)	114,7	n.a.	114,7	n.a.
Obligación bonificada	9,5	5,6	43,4	35,6
Acción (e): Dividendo	66,4	64,0	88,3	88,2
Plusvalía: 5 años	71,0	67,2	90,9	83,5
10 años	66,8	50,6	83,0	52,7
20 años	60,7	48,1	71,5	48,1
Fondo de inversión (f): 5 años	28,3	24,1	51,6	43,4
10 años	23,7	11,2	43,0	19,9
20 años	17,3	1,4	31,2	1,4
Plan de pensiones: Capital (g)	-1,0	-1,1	4,9	-1,9
Renta (h)	-5,8	-7,1	-4,3	-12,0
Seguro de vida: Capital (g)	6,7	0,0	16,4	0,0
Renta (h)	4,0	6,1	11,0	10,9

n.a.: No aplicable.

(a) Escenario de referencia: Rentabilidad nominal del 11 por 100 y tasa de inflación del 3 por 100.

(b) Basada en bonos y obligaciones del Estado.

(c) Los tipos calculados corresponden a los pagarés del Tesoro en 1991 y a la Deuda Especial en 1993.

(d) Activos Financieros con Retención en Origen.

(e) Con cotización en Bolsa.

(f) El rendimiento se obtiene como plusvalía.

(g) Obtención del rendimiento como entrega única de capital a la fecha de la jubilación.

(h) Percepción de una renta vitalicia durante 15 años tras la jubilación.

Fuente: J. M. González-Paramo, *Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España*, Banco de España, Estudios Económicos, 1991. (En prensa.)

CUADRO N.º 4
**COMPORTAMIENTO DE LOS DIVIDENDOS DE EMPRESAS
 NO FINANCIERAS**
 (Porcentaje)

AÑOS	Dividendos en relación con renta familiar disponible	Dividendos en relación con excedente bruto de explotación
1980	0,91	5,96
1981	1,01	6,78
1982	1,09	6,99
1983	1,15	7,28
1984	0,98	6,29
1985	1,72	8,36
1986	1,76	8,98
1987	1,94	10,09
1988	2,38	12,39
1989	2,02	12,11
1990	1,81	10,48

miento de la imposición indirecta, y es rechazable cuando se obtiene por el camino de aumentar la presión fiscal directa familiar; pues, como se ha visto, es indudable que genera una suerte de autofagia, reduciendo el ahorro familiar sin producir adición neta significativa al ahorro nacional global.

3. Es precisa —y urgente— una política de fomento del ahorro nacional que, sin descuidar otros flancos del problema, estimule la generación de ahorro familiar como el componente del ahorro nacional privado que responde más nitidamente a una decisión voluntaria y reflexiva de los miembros de la sociedad.

4. Toda política de estímulo al ahorro familiar pasa, necesariamente, por una reforma de la fiscalidad que se base en criterios de *neutralidad* y *eficiencia*, estableciendo un tratamiento fiscal favorable del ahorro por el camino de la generalidad —reduciendo la intensidad de la progresividad, simplificando la imposición sobre la renta y procurando la adecuada corrección de las tarifas para evitar la interacción entre progresividad e inflación—, y no por la vía de la excepción, que conduce a una mala asignación de los recursos y, en particular, a la materialización del ahorro en activos financieros y reales de discutible racionalidad.

5. La contención del gasto público —que comporta, imprescindiblemente, la mejora en la situación financiera pública para evitar aumentos indeseables de la presión fiscal— debe ir acompañada de una activa política de eficiencia en la utilización de los recursos públicos, única vía que permitiría combinar el objetivo de moderación del gasto con el avance en cantidad y calidad de los servicios públicos, y con la creación de las infraestructuras necesarias para la sociedad española del futuro.

transmisiones onerosas, cuando el importe de éstas sea inferior a 500.000 pesetas anuales.

5.º) El tratamiento favorable que se concede a las instituciones de inversión colectiva.

Un conjunto de medidas positivas para el ahorro familiar, aunque seguramente la experiencia se encargará de demostrar su carácter más bien tímido e insuficiente.

Por otra parte, quizás el problema más importante de esta nueva normativa es su falta de neutralidad desde el punto de vista económico y financiero, ya que actúa por la vía de la discriminación favorable hacia ciertas formas de inversión. Dicho en otros términos, la nueva ley trata de estimular el ahorro por la vía de la *excepción*. El principio de neutralidad exigiría un tratamiento fiscal favorable al ahorro —lo que seguramente pasa por una reducción más decidida de los tipos marginales y una simplificación del impuesto— con carácter general, respetando la libertad individual de materializar ese ahorro en la inversión financiera o real deseada por el contribuyente.

ALGUNAS CONCLUSIONES

El repaso y síntesis de los aspectos más destacados sobre el comportamiento del ahorro en España conduce a cinco conclusiones, o reflexiones finales, que considero importantes:

1. El ahorro es una magnitud básica para la economía nacional, en cuanto constituye el requisito previo indispensable para financiar el necesario proceso de inversión que la economía española precisa para acelerar el crecimiento económico, reducir la tasa de paro y aumentar la productividad del sistema económico.

2. Todas las fuentes institucionales —sector público, empresas y familias— de ahorro son necesarias para incrementar el ahorro nacional. Sin embargo, es preciso vigilar estrechamente la forma de constitución y aumento del ahorro en aquellos sectores en los que, presumiblemente, pueda haber un proceso intenso de sustitución. Así, el aumento del ahorro público es deseable siempre que se obtenga por la vía de la contención del gasto público, es aceptable —aunque puede tener efectos indeseables sobre la inflación— cuando se genera mediante el creci-

NOTAS

(1) Vid. ARGIMÓN, I., y BOLDÁN, «Ahorro, inversión y movilidad internacional del capital en los países de la CEE», *Documento de Trabajo* número 9.110, Servicio de Estudios del Banco de España, 1991.

(2) Es necesario, llegado este punto, realizar una precisión estadística importante para la correcta interpretación de los datos contenidos en este trabajo, cuya fuente son las *Cuentas Financieras de la Economía Española (1981-1990)*, publicadas por el Banco de España.

El tema crucial es el siguiente: la devolución de las cuotas diferenciales negativas del IRPF correspondientes a 1989, por parte de las administraciones públicas a los contribuyentes afectados, se practicó, rompiendo la norma habitual, en 1990, en lugar de hacerlo dentro del propio ejercicio de 1989. La importancia cuan-

titativa de dichas devoluciones temporalmente desfasadas, que el Banco de España estima en unos 335.000 millones de pesetas, otorga una considerable trascendencia al ejercicio al que se atribuyan sus efectos económicos. Si, conforme a un puro concepto de caja, esas devoluciones se atribuyen a 1990, las magnitudes de renta disponible y de ahorro, familiar y público, presentan una estructura institucional considerablemente distinta que si su atribución contable se realiza al año 1989.

En este trabajo, se considera que las citadas devoluciones, conocidas y esperadas por los contribuyentes en 1989, ejercieron sus efectos en ese año, aunque materialmente se hicieran efectivas en 1990. En este sentido, los datos del Banco de España se han ajustado para imputar dichas devoluciones a la imposición, renta disponible y ahorro de 1989.

(3) Vid. entre otros, el trabajo de J. GARCÍA

LÓPEZ, «Razones y destinos del ahorro de los españoles», en *Cuadernos de Información Económica*, n.º 31, octubre 1989.

(4) El profesor José L. RAYMOND se ha ocupado extensamente de la relación entre ahorro y fiscalidad y, en general, de los temas relativos al comportamiento del ahorro en España. Vid. «El ahorro en la economía española», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 47, págs. 155 y siguientes.

Respecto a la rentabilidad real, neta de impuestos, de los diferentes activos financieros, vid. el trabajo de E. FERNÁNDEZ y J. SAA, «Evolución reciente de los tipos de interés netos de impuestos en los países industrializados. Comparación con España», *Boletín Económico* del Banco de España, diciembre 1989.

(5) Vid. A. ZABALZA y J. ANDRÉS, «¿Afecta la fiscalidad al ahorro?», *Documento de Trabajo*, Dirección General de Planificación.