

LA FISCALIDAD DEL AHORRO EN EL AMBITO FINANCIERO

Francisco CASTELLANO REAL

I. INTRODUCCION

POSIBLEMENTE, nunca como ahora, en nuestra reciente historia financiera, la fiscalidad ha constituido un factor tan influyente en la toma de decisiones por los inversores en el momento de colocar sus ahorros, y esta destacada importancia de la variable fiscal se deriva, en buena medida, del diferente nivel de tributación que soportan las diversas clases de inversiones que existen en el mercado.

Esta discriminación fiscal en función de la clase de inversión realizada se ha acentuado con la última reforma del impuesto sobre la renta en nuestro país, en la que se ha configurado un tratamiento de los rendimientos del capital mobiliario mucho más gravoso que el aplicable a los incrementos de patrimonio. De este modo, los productos financieros cuya rentabilidad se manifiesta a través de rendimientos del capital mobiliario (depósitos bancarios, obligaciones o pagarés de empresas, entre otros) se encuentran fiscalmente penalizados respecto a otras inversiones alternativas de las que, fundamentalmente, se obtienen incrementos de patrimonio (por ejemplo, los fondos de inversión mobiliaria).

En efecto, la rentabilidad de las inversiones financieras puede clasificarse, desde el punto de vista fiscal, en dos conceptos diferentes: rendimientos del capital mobiliario o incrementos de patrimonio. Como a continuación se podrá comprobar, la tributación de los rendimientos del capital mobiliario es más gravosa que la de los incrementos de patrimonio; de modo que la variable fiscal influye claramente en la rentabilidad de las inversiones según que tal rentabilidad se clasifique fiscalmente en uno u otro concepto.

II. TRATAMIENTO TRIBUTARIO DE LOS RENDIMIENTOS DEL CAPITAL MOBILIARIO

La nueva Ley del Impuesto sobre la Renta no modifica de forma significativa el tratamiento de los rendimientos del capital mobiliario en cuanto a los rendimientos íntegros se refiere. Así, se consideran incluidos en tal concepto los rendimientos obtenidos por la participación en fondos propios de cualquier entidad a través de dividendos, primas de asistencia y participaciones en beneficios. Igualmente, tienen tal consideración los rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, distinguiéndose entre rendimientos implícitos, rendimientos explícitos y rendimientos mixtos.

A este respecto, se sigue manteniendo el esquema tributario ya establecido en la Ley de Régimen Fiscal de Activos Financieros de 1985. Así, se consideran rendimientos implícitos los generados mediante diferencia entre el importe satisfecho en la emisión, primera colocación o endoso y el comprometido a reembolsar al vencimiento en aquellas operaciones cuyos rendimientos se fijan total o parcialmente, de forma implícita, a través de cualesquiera valores mobiliarios utilizados para la captación de recursos ajenos. En este caso, la transmisión de estos activos financieros genera siempre rendimientos implícitos.

En cuanto a los rendimientos explícitos, la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta considera incluidos en tal categoría a los intereses y cualquier otra forma de retribución pactada como contraprestación a la cesión a terceros de capitales propios. En este caso, el rendimiento explícito se considera rendimiento de capital mobiliario, pero la transmisión de los activos con rendimientos explícitos genera incrementos o disminuciones de patrimonio.

Por último, tienen la consideración de rendimientos mixtos los que, en relación con un determinado activo financiero, comprenden una parte explícita y otra implícita. Estos activos financieros, si la parte de su rendimiento explícito es igual o superior al rendimiento que se fije en la Ley de Presupuestos o, en su defecto, al tipo de interés legal del dinero, reciben el tratamiento de los activos con rendimientos totalmente explícitos por las diferencias que se manifiesten cuando se transmitan. Es decir, la parte explícita de los rendimientos mixtos se considera rendimientos del capital mobiliario, pero la transmisión de estos activos genera incrementos o disminuciones de patrimonio. En cambio, si en estos activos financieros la parte de rendimiento explícito es inferior al rendimiento que se fije en la Ley de Presupuestos o, en su defecto, al tipo de interés legal del dinero, las diferencias que se produzcan en su transmisión se conceptúan fiscalmente como rendimientos de capital mobiliario.

Las novedades que contiene la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta se presentan en la determinación del rendimiento neto del capital mobiliario. En efecto, se establece, de una parte, que únicamente podrán deducirse como gastos los de administración y custodia, suprimiéndose la posibilidad que existía anteriormente de deducir los intereses —si bien sujetos a un determinado límite— procedentes de la financiación con la que se adquirieron las inversiones financieras. De otra, se establece una reducción de 25.000 pesetas de los rendimientos del capital mobiliario.

La tributación de los rendimientos del capital mobiliario se manifiesta inicialmente en la retención del 25 por 100, que gira sobre el importe íntegro. Posteriormente, se computa el rendimiento neto en la base imponible del sujeto pasivo perceptor, y si tales rendimientos, como suele ser lo normal, corresponden a un período igual o inferior al año, se consideran renta regular y, por lo tanto, se suman a los otros rendimientos del contribuyente sobre los que se

aplica la tarifa del impuesto sobre la renta.

Si, excepcionalmente, el rendimiento percibido corresponde a un período superior al año, tendría la consideración de rendimiento irregular. En este caso, tal rendimiento irregular se divide en dos partes. Una de ellas sería el rendimiento irregular anualizado, que se obtiene de dividir el rendimiento irregular total por el número de años en que se ha generado éste, y cuyo cociente se suma a los rendimientos de trabajo y demás rendimientos regulares para determinar la renta regular.

La otra parte sería el resto del rendimiento irregular, que tendría la consideración de renta irregular, gravándose al tipo mayor que resultaría de comparar el tipo medio de la tarifa correspondiente a la renta regular del contribuyente con el tipo medio de la tarifa aplicable al 50 por 100 de la renta irregular.

En resumen, se puede decir que para un contribuyente que perciba una renta de forma estable, como puede ser una renta de trabajo personal, en el supuesto de que realice una inversión financiera, los rendimientos del capital mobiliario que procedan de tal inversión se gravan, una vez reducidos en 25.000 pesetas —y considerando que en su totalidad corresponden a un período de generación igual o inferior a un año—, al tipo marginal de la tarifa del impuesto sobre la renta.

Pero el hecho de que los rendimientos de capital mobiliario se gra-

ven al tipo marginal supone una importante diferencia con la tributación de los incrementos de patrimonio, puesto que, como se verá a continuación, éstos quedan sometidos al tipo medio. Esta diferencia supone un mayor gravamen de los rendimientos del capital mobiliario respecto a los incrementos de patrimonio, y la cuantía de este mayor gravamen puede apreciarse en el cuadro n.º 1, en el que se comparan, tanto respecto a la tributación individual o separada como respecto a la tributación conjunta, los tipos medios y marginales de las tarifas del impuesto sobre la renta para diferentes niveles de renta. Como puede apreciarse en el referido cuadro, tales diferencias superan en muchos casos los 10 puntos porcentuales, excediendo de 20 para el nivel de 9.550.000 pesetas en la tributación individual o separada y para una renta de 11.000.000 de pesetas en la tributación conjunta.

III. TRATAMIENTO TRIBUTARIO DE LOS INCREMENTOS Y DISMINUCIONES DE PATRIMONIO

Una de las principales novedades del nuevo IRPF es el tratamiento aplicable a los incrementos y disminuciones de patrimonio, que presenta grandes diferencias con respecto al régimen todavía vigente.

Una primera diferencia se manifiesta en el cómputo de los incrementos o disminuciones de patrimo-

nio, pues su importe se calcula por diferencia entre el valor de enajenación y el valor de adquisición de los respectivos elementos patrimoniales, sin aplicación de los coeficientes de corrección monetaria que existían en el régimen anterior. Ahora bien, una vez calculado el incremento o disminución patrimonial como diferencia entre los precios de enajenación y adquisición, y siempre que el período entre ambos momentos supere los dos años, el importe obtenido se reducirá por cada año de permanencia del elemento patrimonial; esto es, el tiempo transcurrido entre la adquisición y la transmisión del mismo redondeado por exceso, en los porcentajes siguientes:

- Un 7,14 por 100 con carácter general.
- Un 11,11 por 100 tratándose de acciones admitidas a negociación en mercados secundarios, excepto de sociedades de inversión mobiliaria e inmobiliaria.
- Un 5,26 por 100 tratándose de inmuebles o valores de entidades cuyo activo esté compuesto por inmuebles en, al menos, un 50 por 100, con excepción de las acciones o participaciones de las sociedades o fondos de inversión inmobiliaria.

En consecuencia, cuando el período de permanencia de un elemento patrimonial en poder del sujeto pasivo supere los dos años, el incremento o disminución patrimonial calculado inicialmente por diferencia entre el precio de enajenación y de adquisición se computará fis-

CUADRO N.º 1
COMPARACION DE LOS TIPOS MEDIOS Y MARGINALES DE LAS TARIFAS DEL IRPF

R e n t a	TRIBUTACION INDIVIDUAL O SEPARADA			TRIBUTACION CONJUNTA		
	Tipo medio	Tipo marginal	Diferencia	Tipo medio	Tipo marginal	Diferencia
3.000.000	20,87	30	9,13	16,48	27,0	10,52
5.000.000	25,90	38	12,10	22,39	34,0	11,61
7.000.000	30,19	45	13,81	26,78	42,5	15,72
9.550.000	35,37	56	20,63	31,90	51,0	19,10
11.000.000	38,09	56	17,91	34,62	56,0	21,38
15.000.000	42,86	56	13,14	40,32	56,0	15,68
20.000.000	46,15	56	9,85	44,24	56,0	11,76

calmente en un porcentaje del importe inicialmente calculado, siendo dicho porcentaje más reducido a medida que el período de tiempo de permanencia del elemento patrimonial sea mayor.

La segunda novedad que presenta el tratamiento de los incrementos y disminuciones de patrimonio se concreta en los supuestos de no sujeción que se establecen en la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Así, se establece que no estarán sujetos al referido impuesto los incrementos de patrimonio que correspondan a transmisiones onerosas cuando el importe anual de éstas no supere las 500.000 pesetas. Por otra parte, se establece que no estarán sujetos al IRPF los incrementos y disminuciones patrimoniales cuando el período de permanencia del elemento patrimonial en poder del sujeto pasivo sea superior a quince años con carácter general, a diez años tratándose de acciones admitidas a negociación en mercados secundarios, excepto de sociedades de inversión mobiliaria e inmobiliaria, y, finalmente, superior a veinte años cuando se trate de inmuebles o valores de entidades cuyo activo esté compuesto por inmuebles en, al menos, un 50 por 100, con excepción de las acciones o participaciones de las sociedades o fondos de inversión inmobiliaria.

La tercera novedad que presenta el tratamiento de los incrementos y disminuciones de patrimonio reside en la tributación a que se somete el incremento o disminución patrimonial, una vez calculado su importe a efectos fiscales.

En efecto, los incrementos de patrimonio no se sujetan a retención, y cuando el período que haya transcurrido entre la adquisición y la transmisión del elemento patrimonial sea igual o inferior al año, el incremento o disminución de patrimonio se incluye dentro de la que se denomina renta regular del sujeto pasivo; estos, se aplica el mismo tratamiento que a los rendimientos del capital mobiliario generados en un período inferior o igual a un año.

En cambio, si el período transcurrido entre la adquisición y la transmisión del elemento patrimonial es superior al año, el incremento o disminución patrimonial tendrá la consideración de renta irregular, y se gravará al tipo mayor que resulte de comparar el tipo medio de la tarifa del impuesto correspondiente a la renta regular del contribuyente con el tipo medio que se obtendría de aplicar la referida tarifa al 50 por 100 de la renta irregular.

IV. DIFERENCIAS ENTRE LA TRIBUTACION DE LOS RENDIMIENTOS DEL CAPITAL MOBILIARIO Y LA DE LOS INCREMENTOS DE PATRIMONIO

A la vista de lo expuesto en los dos apartados anteriores, las diferencias principales entre la tributación de los incrementos de patrimonio y la de los rendimientos del capital mobiliario son fundamentalmente tres.

La *primera* diferencia se encuentra en que los rendimientos del capital mobiliario están sujetos a una retención del 25 por 100, mientras que los incrementos del patrimonio no están sometidos a tal retención. Esta diferencia es importante, habida cuenta de que la retención tiene un efecto negativo sobre la rentabilidad de una inversión, pues aunque la retención la deduce el inversor al efectuar su declaración de la renta, el tiempo que transcurre desde que se practica la retención hasta que ésta se compensa en la declaración de la renta puede ser dilatado, y tal anticipación impositiva supone, obviamente, una pérdida de rentabilidad. No es de extrañar, por tanto, que por la denominada ingeniería financiera se intente diseñar productos financieros que no se encuentren sometidos a retención.

La *segunda* diferencia se manifiesta, para inversiones a plazo superior a dos años, en las que el cómputo a efectos fiscales de los rendimientos del capital mobiliario es muy diferente al de los incrementos de patrimonio. En efecto, los rendimientos del capital mobiliario se cuan-

tifican por su importe íntegro, descontándose únicamente los gastos de custodia y administración y 25.000 pesetas en concepto de reducción anual. En cambio, los incrementos de patrimonio se valoran reduciendo su importe inicial en función de unos porcentajes (7,14 por 100 con carácter general, 11,11 por 100 en el caso de las acciones y 5,26 por 100 tratándose de inmuebles) por cada año de permanencia del elemento patrimonial en poder del sujeto pasivo hasta la total desaparición de la plusvalía fiscal (a partir de quince años con carácter general, diez años en el caso de las acciones y veinte años tratándose de bienes inmuebles).

La *tercera* diferencia se halla en que los rendimientos del capital mobiliario se gravan a un tipo más elevado que el que se aplica a los incrementos de patrimonio. En efecto, para un contribuyente con un determinado nivel de renta, los rendimientos del capital mobiliario que obtenga adicionalmente se gravan con carácter general al *tipo marginal* de la tarifa del IRPF, mientras que los incrementos de patrimonio que procedan de transmisiones onerosas, cuyo importe anual no sea superior a 500.000 pesetas, no se gravan, y las plusvalías que se deriven de transmisiones de mayor cuantía, y siempre, en este último caso, que los bienes hayan permanecido en poder del transmitente por un período superior al año, tributan al *tipo medio* de la tarifa correspondiente a los otros rendimientos obtenidos por el contribuyente. Como muestra de la importancia de estar gravado al tipo marginal o al tipo medio, baste decir que, con la tarifa actual del IRPF, el tipo marginal correspondiente a una base de 9.550.000 pesetas supera en más de 20 puntos porcentuales al tipo medio.

V. EL REGIMEN FISCAL FAVORABLE DE LOS FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA

Las tres diferencias que se acaban de reseñar entre la tributación de los rendimientos del capital mobiliario y

CUADRO N.º 2

**CONTRIBUYENTE POR TRIBUTACION INDIVIDUAL O SEPARADA CON RENTA ESTABLE DE 7.000.000 EN PESETAS CONSTANTES.
INVERSION DE 5.000.000. RENTABILIDAD: 10 POR 100. CADA AÑO RETIRA LOS RENDIMIENTOS**

Años	PRODUCTO FINANCIERO CON RENDIMIENTO EXPLICITO				FONDO DE INVERSION MOBILIARIA						
	Inversión	Rendimiento	Rendimiento sujeto	Cuota (Tipo marginal= 45,92 por 100) /	Inversión	Valor fondo antes venta	Venta (*) participaciones	Valor fondo después venta	Plusvalía	Plusvalía sujeta	Cuota
0	5.000.000	—	—	—	5.000.000	—	—	—	—	—	—
1	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	45.454	—	—
2	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	86.776	—	—
3	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	124.342	—	—
4	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	158.493	—	—
5	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	189.539	—	—
6	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	217.763	—	—
7	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	243.421	—	—
8	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	266.746	—	—
9	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	287.951	—	—
10	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	307.228	—	—
11	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	324.753	—	—
12	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	340.682	—	—
13	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	355.168	—	—
14	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	368.334	—	—
15	—	500.000	475.000	218.120	—	5.500.000	500.000	5.000.000	380.304	—	—
		7.500.000		3.271.800				7.500.000			

(*) Por un importe equivalente a los rendimientos del año en la inversión alternativa.

la de los incrementos de patrimonio fundamentan el calificativo de favorable que se atribuye al tratamiento fiscal de los fondos de inversión mobiliaria en relación con el aplicable a los productos financieros de los que se obtienen rendimientos del capital mobiliario (depósitos bancarios, obligaciones, pagarés de empresas, entre otros), pues un inversor de un fondo de inversión mobiliaria obtiene plusvalías, y no rendimientos, cuando se le reembolsan sus participaciones. Si a esto se añade que los fondos de inversión mobiliaria están sometidos en el impuesto sobre sociedades a un tipo superreducido (1 por 100), es fácil de explicar el *boom* experimentado por este producto financiero en los últimos meses.

A este respecto, se ha desarrollado una campaña publicitaria en la que se presenta a los fondos de inversión mobiliaria como un producto muy atractivo fiscalmente para poder colocar los ahorros de las familias. Esta campaña está en buena medida promovida por el propio Estado a través de los Fondos de Inversión, pero también es-

tán siendo beligerantes en esta promoción determinadas instituciones financieras privadas. Así, se presentan los fondos de inversión mobiliaria no sólo como una fórmula de inversión de acumulación de rendimientos —es decir, no como una inversión para «enterrar el dinero»—, sino también como un instrumento financiero para poder disfrutar anualmente de los rendimientos que produzcan. Es decir, como un instrumento financiero alternativo al depósito a plazo o a otros productos financieros de los que se obtienen periódicamente rendimientos, pero con la diferencia de que disfrutan de una fiscalidad mucho más beneficiosa.

Para comprobar hasta qué punto se encuentra fundamentada tal campaña publicitaria, en el cuadro n.º 2 se compara la tributación aplicable a un producto financiero con rendimiento explícito y a un fondo de inversión mobiliaria. Los datos que se contienen en el referido cuadro corresponden al siguiente supuesto: contribuyente por tributación individual o separada que obtiene ren-

tas del trabajo por un importe de 7.000.000 de pesetas y que realiza una inversión de cinco millones, de la que se obtiene una rentabilidad del 10 por 100 anual. Cada año se retiran los rendimientos que se generan y se supone que se mantiene la tarifa del IRPF del año 1992.

Como se puede apreciar, los rendimientos que se derivan del producto financiero con rendimiento explícito, y que son percibidos por el contribuyente, ascienden a 7.500.000 pesetas durante un período de quince años, y tales rendimientos soportarían una tributación total de 3.271.800 pesetas; esto es, el 43,62 por 100.

En cambio, con el fondo de inversión mobiliaria, durante el mismo período, se venderían participaciones por idéntico importe de 7.500.000 pesetas, pero las plusvalías que se generarían con tales transmisiones no estarían sujetas, pues el importe anual de las ventas realizadas no superaría las 500.000 pesetas.

En definitiva, frente a una tributa-

ción del 43,62 por 100 de los rendimientos derivados del producto financiero con rendimiento explícito, la colocación alternativa en un fondo de inversión mobiliaria no soportaría ninguna tributación.

En el cuadro n.º 3 se recoge otra comparación similar, aunque en un supuesto diferente. En este caso, el contribuyente por tributación individual o separada obtiene una renta de trabajo de 12.000.000 de pesetas, y realiza una inversión de 10.000.000 de pesetas, cuya rentabilidad, al igual que en el caso anterior, se fija en el 10 por 100.

Como se puede apreciar, los 15.000.000 de pesetas de rendimientos procedentes del producto financiero con rendimiento explícito soportarían el impuesto sobre la renta por un importe de 8.190.000 pesetas; esto es, quedarían gravadas al 54,60 por 100. En cambio, los 15.000.000 de pesetas de participaciones vendidas del fondo de inversión mobiliaria

durante el período de quince años únicamente tributarían por un importe de 1.315.211 pesetas; esto es, se gravarían al 8,77 por 100. La diferencia de tributación entre ambos productos financieros, que se cifra en 45,83 puntos, es imputable en 42,33 puntos al cómputo diferente de las bases imponibles en cada uno de ellos, y en 3,50 puntos al hecho de que sobre los rendimientos del producto financiero con rendimiento explícito se aplica el tipo marginal y, en cambio, sobre la plusvalía sujeta que se deriva de las ventas de las participaciones de los fondos de inversión mobiliaria se aplica el tipo medio correspondiente a la renta regular.

Es preciso indicar, por último, que la específica operatoria de los fondos de inversión facilita, en buena medida, la reducida tributación que disfrutan. En efecto, el rendimiento que obtiene el titular de un producto financiero alternativo equivale en el fondo de inversión mobiliaria a la

venta de un número de participaciones por un importe igual al del rendimiento. Pero solamente una parte de los ingresos obtenidos por la venta de las participaciones es plusvalía, pues el resto es el costo de las participaciones vendidas. Y, además, la plusvalía implícita en la venta de las participaciones se reduce, a su vez, cuando se computa fiscalmente, como antes se ha indicado, llegando incluso a anularse. Ambos efectos producen finalmente que la plusvalía fiscal sea sustancialmente menor que el rendimiento del producto financiero alternativo.

VI. PLANES DE AHORRO POPULAR

Frente a los fondos de inversión mobiliaria, el producto financiero más competitivo, al menos en cuanto a su tratamiento fiscal, son los *planes de ahorro popular*, que requieren para su implantación su previa regla-

CUADRO N.º 3

CONTRIBUYENTE POR TRIBUTACION INDIVIDUAL O SEPARADA CON RENTA ESTABLE DE 12.000.000 EN PESETAS CONSTANTES. INVERSION DE 10.000.000. RENTABILIDAD: 10 POR 100. CADA AÑO RETIRA LOS RENDIMIENTOS

Años	PRODUCTO FINANCIERO CON RENDIMIENTO EXPLICITO				FONDO DE INVERSION MOBILIARIA						
	Inversión	Rendimiento	Rendimiento sujeto	Cuota (Tipo marginal= 56 por 100)	Inversión	Valor fondo antes venta	Venta participaciones (1)	Valor fondo después venta	Plusvalía	Plusvalía sujeta	Cuota (2)
0	10.000.000	—	—	—	10.000.000	—	—	—	—	—	—
1	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	90.909	90.909	50.090 (3)
2	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	173.553	173.553 (4)	68.692
3	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	248.685	230.929	91.402
4	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	316.986	271.720	107.547
5	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	379.079	297.880	117.901
6	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	435.526	311.140	123.149
7	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	486.842	313.039	123.901
8	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	533.493	304.945	120.697
9	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	575.902	288.066	114.017
10	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	614.457	263.479	104.285
11	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	649.506	232.133	91.878
12	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	681.364	194.870	77.130
13	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	710.336	152.438	60.335
14	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	736.668	105.490	41.753
15	—	1.000.000	975.000	546.000	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	760.608	54.612	21.615
		15.000.000	14.625.000	8.190.000 (5)			15.000.000		3.285.203		1.315.211 (5)

(1) Venta participaciones equivalente a los rendimientos obtenidos en la inversión alternativa.

(2) Cuota tipo medio 39,58 por 100.

(3) Se aplica en este caso el tipo marginal porque la venta de las participaciones se hace al año justo. Si se hiciera al año y un día, se aplicaría el tipo medio.

(4) No se aplica ninguna reducción porque la venta de las participaciones se realiza a los dos años justos. Si se hiciera a los dos años y un día, se reduciría en un 7,14 por 100.

(5) La diferencia de tributación (8.190.000 - 1.315.211 = 6.874.789) es imputable en un 92 por 100 a un cómputo distinto de las bases (6.350.286), y en un 8 por 100 a la aplicación de tipos diferentes (524.503).

mentación, especialmente en relación con los aspectos financieros de este nuevo instrumento.

En cambio, su régimen fiscal ha quedado prácticamente diseñado en la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. En efecto, el artículo 37 de la citada Ley establece que están exentos y no sujetos a retención los rendimientos del capital mobiliario derivados de los planes de ahorro popular que se autoricen re-

glamentariamente, respetando las siguientes condiciones y requisitos:

a) Permanencia de las cantidades invertidas durante un período de cinco años, a contar desde su imposición.

b) La inversión en planes de ahorro popular no podrá superar la cuantía de 10.000.000 de pesetas por sujeto pasivo.

c) La inversión anual no podrá exceder de 1.000.000 de pesetas por sujeto pasivo.

d) La inversión anual, además, requiere que el patrimonio del sujeto pasivo se incremente en el ejercicio en, al menos, el mismo importe. Es decir, la inversión tiene que financiarse inexcusablemente con renta ahorrada del ejercicio.

e) Cada sujeto pasivo sólo podrá ser titular de un plan de ahorro popular.

f) Si se dispusiera antes del plazo señalado, tributarían los rendimientos correspondientes a la can-

CUADRO N.º 4

INVERSION DE UN MILLON DE PESETAS. LOS RENDIMIENTOS AL TIPO DE INTERES DEL 10 POR 100 SE PERCIBEN CADA AÑO. AL FINALIZAR EL QUINTO AÑO SE RETIRA LA INVERSION

Año	PLAN DE AHORRO POPULAR			FONDO DE INVERSION MOBILIARIA					
	Inversión	Rendimientos	Rendimientos sujetos	Inversión	Valor fondo antes venta	(*) Venta participaciones	Valor fondo después venta	Plusvalía	Plusvalía sujeta
0	1.000.000	—	—	1.000.000	—	—	—	—	—
1	—	100.000	—	—	1.100.000	100.000	1.000.000	9.091	—
2	—	100.000	—	—	1.100.000	100.000	1.000.000	17.355	—
3	—	100.000	—	—	1.100.000	100.000	1.000.000	24.868	—
4	—	100.000	—	—	1.100.000	100.000	1.000.000	31.699	—
5	— 1.000.000	100.000	—	—	1.100.000	1.100.000	—	416.987	327.668

(*) Venta de participaciones equivalente a los rendimientos obtenidos en la inversión alternativa.

CUADRO N.º 5

INVERSION ANUAL DE UN MILLON DE PESETAS CAPITALIZANDO LOS RENDIMIENTOS. RENTABILIDAD: 10 POR 100. A PARTIR DE QUE LA INVERSION ALCANCE LOS 10.000.000 SE RETIRAN LOS RENDIMIENTOS QUE GENEREN

Años	PLAN DE AHORRO POPULAR				FONDO DE INVERSION MOBILIARIA					
	Inversión	Rendimientos que se capitalizan	Rendimientos que se retiran	Rendimientos sujetos	Inversión	Valor fondo antes venta	(*) Venta participaciones	Valor fondo después venta	Plusvalía	Plusvalía sujeta
0	1.000.000	—	—	—	1.000.000	1.000.000	—	1.000.000	—	—
1	900.000	100.000	—	—	900.000	2.000.000	—	2.000.000	—	—
2	800.000	200.000	—	—	800.000	3.000.000	—	3.000.000	—	—
3	700.000	300.000	—	—	700.000	4.000.000	—	4.000.000	—	—
4	600.000	400.000	—	—	600.000	5.000.000	—	5.000.000	—	—
5	500.000	500.000	—	—	500.000	6.000.000	—	6.000.000	—	—
6	400.000	600.000	—	—	400.000	7.000.000	—	7.000.000	—	—
7	300.000	700.000	—	—	300.000	8.000.000	—	8.000.000	—	—
8	200.000	800.000	—	—	200.000	9.000.000	—	9.000.000	—	—
9	100.000	900.000	—	—	100.000	10.000.000	—	10.000.000	—	—
10	—	—	1.000.000	—	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	614.457	263.469
11	—	—	1.000.000	—	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	649.506	232.133
12	—	—	1.000.000	—	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	681.369	194.871
13	—	—	1.000.000	—	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	710.335	152.480
14	—	—	1.000.000	—	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	736.669	105.491
15	—	—	1.000.000	—	—	11.000.000	1.000.000	10.000.000	760.603	54.612

(*) Venta participaciones equivalente a los rendimientos obtenidos en la inversión alternativa.

tividad dispuesta. A estos efectos, se entiende que las cantidades dispuestas son las últimas invertidas.

Cumpliendo los anteriores requisitos, los planes de ahorro popular presentan una fiscalidad competitiva en relación con la aplicable a los fondos de inversión mobiliaria. Esta afirmación queda confirmada en los cuadros n.º 4 y 5, en los que se recogen dos supuestos que pueden considerarse extremos.

Así, en el cuadro n.º 4, se recogen los datos comparativos de una inversión de 1.000.000 de pesetas en un plan de ahorro popular o en un fondo de inversión mobiliaria. Tal inversión genera en ambos casos una rentabilidad del 10 por 100 anual, cuyo importe se percibe cada año, y al finalizar el quinto año se retira la inversión. En el caso del plan de ahorro popular, los rendimientos que genera la inversión de 1.000.000 de pesetas durante cinco años, que ascienden a 500.000 pesetas, no se someten a tributación. En cambio, en la inversión alternativa del fondo de inversión mobiliaria se afloran unas plusvalías sujetas, por un importe de 327.668 pesetas; esto es, el 65 por 100 de los rendimientos totales. Tales plusvalías se gravarían al tipo medio de la renta regular del sujeto pasivo inversor.

Por su parte, en el cuadro n.º 5, se recoge el supuesto de una inversión anual de 1.000.000 de pesetas capitalizando los rendimientos al tipo de rentabilidad del 10 por 100 anual, hasta que la inversión total llegue a los 10.000.000 de pesetas, momento a partir del cual se retiran los rendimientos que se generen. En este caso, los rendimientos derivados del plan de ahorro popular durante quince años, que ascienden a 10.500.000 pesetas, no soportan ninguna tributación, mientras que la inversión equivalente en un fondo de inversión mobiliaria genera una plusvalía sujeta por un importe de 1.003.056 —esto es, casi un 10 por 100 del rendimiento total—, que tributaría al tipo medio de la renta regular del sujeto pasivo inversor.

Es decir, como se demuestra en

los dos supuestos reseñados, el tratamiento fiscal aplicable a los planes de ahorro popular es ligeramente más favorable que el que se aplica a los fondos de inversión mobiliaria, por lo que constituye, dentro de sus peculiares características, un instrumento financiero competitivo frente a los fondos de inversión.

VII. CONCLUSIONES

Como resumen de todo lo expuesto, cabe plantearse tres conclusiones:

1. No existe ninguna razón de carácter técnico o de política fiscal que fundamente una tributación discriminatoria entre las inversiones financieras en función de cuál sea la calificación fiscal de la rentabilidad que se obtenga (rendimientos o plusvalías). Esta afirmación es más evidente aún si se tiene en cuenta que los fondos de inversión mobiliaria sirven para transformar los rendimientos del capital mobiliario —que obtienen de sus inversiones en obligaciones, deuda pública o pagarés de empresas— en incrementos de patrimonio cuando se reembolsan sus participaciones. Es decir, una persona puede invertir, por ejemplo, en deuda pública, bien directamente —en cuyo caso obtendría rendimientos del capital mobiliario con una fiscalidad penalizadora—, o bien indirectamente a través de un fondo de inversión mobiliaria —en cuyo caso obtendría incrementos de patrimonio con un tratamiento fiscal mucho más favorable. Esta discriminación fiscal contra los rendimientos del capital mobiliario carece de fundamento, y por ello debería desaparecer cuanto antes.

2. No sería acertado eliminar tal discriminación endureciendo el actual tratamiento fiscal de los fondos de inversión mobiliaria. Y ello por varios motivos. El primero es que si se endurece la fiscalidad de los fondos de inversión se correría el gravísimo riesgo de que el ahorro invertido actualmente en este producto financiero se trasladase, al amparo de la

reciente liberalización de los movimientos del capital, al extranjero. El segundo motivo es que nuestra economía necesita un ahorro creciente, y para conseguir este objetivo la política fiscal debe orientarse hacia el mantenimiento, o incluso el reforzamiento, de los actuales incentivos fiscales al ahorro, y nunca intentar hacer lo contrario. El tercer motivo es que el Estado, para financiar su déficit público, necesita, especialmente ahora —a la vista del comportamiento de los inversores extranjeros—, que el ahorro interno se oriente hacia la adquisición de la deuda pública y, como es sabido, estas inversiones se canalizan en buena medida a través de los fondos de inversión mobiliaria.

3. La consecuencia de todo lo expuesto es que la discriminación fiscal entre los rendimientos del capital mobiliario y los incrementos de patrimonio únicamente puede eliminarse suavizando la tributación que actualmente soportan los primeros. Para ello, se requerirá, de una parte, una reducción sustancial de la retención aplicable sobre tales rendimientos y, de otra, una inmediata y flexible reglamentación de los planes de ahorro popular que conviertan a este producto financiero en un instrumento eficaz para el fomento del ahorro interno. Las actuales dificultades recaudatorias no deberían retrasar la adopción de estas medidas, pues la subsistencia de la reseñada discriminación fiscal produce distorsiones indeseables en los mercados financieros.