

# LA FISCALIDAD SOBRE EL AHORRO: UNA ASIGNATURA PENDIENTE

Francisco CASTELLANO REAL

## I. INTRODUCCIÓN

**E**N el mes de junio de 1996, el gobierno aprobó un conjunto de medidas para la reactivación de la economía, entre las que se encontraban importantes modificaciones tributarias que tenían como uno de sus principales objetivos el del fomento del ahorro. Tales medidas fiscales han sido las primeras que se han adoptado en el marco de una reforma fiscal que ha continuado con nuevas disposiciones, que han entrado en vigor a principios de 1997; reforma que no se ha limitado al nuevo modelo de financiación autonómica, sino que ha tenido un ámbito de aplicación más amplio y que, según las previsiones del gobierno, continuará en un futuro no lejano.

En este contexto, parece oportuno reflexionar respecto de la situación actual de la fiscalidad sobre el ahorro, ya que ni la reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas de 1992 ni la reforma del Impuesto sobre Sociedades de 1995 ni las ya citadas medidas aprobadas por el gobierno han conseguido, a pesar de los avances logrados en algunos aspectos, configurar una fiscalidad que sea claramente despenalizadora y neutral sobre el ahorro, tanto de las familias como de las empresas. Puede decirse, por tanto, que en los momentos actuales subsisten, de una parte, importantes problemas fiscales que impiden o dificultan el fomento del ahorro privado en nuestro país, y de otra, notables diferencias en el tratamiento fiscal de las diversas colocaciones del ahorro.

Estos problemas, que serán objeto de análisis en los próximos apartados, se manifiestan fundamentalmente en los elevados tipos marginales que presenta la actual tarifa del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, en la discriminación fiscal que soportan los rendimientos del capital mobiliario y, por último, en la tributación que afecta específicamente al ahorro empresarial.

## II. ELEVADOS TIPOS MARGINALES DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

Desde un plano teórico, es difícil determinar el efecto de la fiscalidad sobre el ahorro porque, como es bien conocido, los efectos renta y sustitución, al tener signos opuestos, pueden quedar compensados entre sí. El efecto sustitución supone que un mayor gravamen de las rentas del ahorro representa un abaratamiento relativo del consumo y, por tanto, un aumento de este último y una disminución del ahorro, pues el comportamiento de los individuos ante una disminución de los rendimientos del ahorro por efecto de una mayor imposición se traduce en una disposición a ahorrar menos. En cambio, el denominado efecto renta significa que un aumento de la tributación de las rentas originará un mayor ahorro de las familias, pues si se ahorra para obtener en el futuro una renta determinada que garantice un nivel de consumo determinado,

al disminuir la rentabilidad del ahorro, el mismo nivel de consumo futuro únicamente se puede garantizar con un mayor ahorro y, por tanto, según este efecto renta, la propensión a ahorrar aumentaría.

Sin embargo, estudios empíricos realizados hasta ahora demuestran que un elevado nivel de los tipos marginales del impuesto sobre la renta repercute negativamente sobre la capacidad de ahorro de las familias. Este efecto se produce por la fuerte progresividad formal de las tarifas, que acumulan mayor carga impositiva en los tramos superiores de renta, que es donde se genera mayor ahorro. Como el ahorro familiar es un componente básico del ahorro nacional, y el ahorro público no suele ser sustitutivo del ahorro privado, una elevada presión fiscal sobre el ahorro de las familias puede inducir a una disminución de esta magnitud macroeconómica.

El planteamiento anterior se ve reforzado por el hecho de que, dada la actual libertad de movimientos de capitales en el ámbito internacional, existe un consenso generalizado respecto a que los tipos marginales elevados del impuesto sobre la renta podrían inducir a una deslocalización del ahorro interno de un país atraído por territorios con baja tributación, y este comportamiento supondría una limitación a la creación de renta en ese país, y ello produciría, en consecuencia, una menor generación de ahorro.

Pero, además de los indicados efectos negativos que se derivarían del elevado nivel de los tipos marginales, es preciso tener en cuenta las variaciones de la presión fiscal registrada durante los últimos años, ya que si, en comparación con otros países del entorno, se hubiese producido un aumento sostenido de la presión

fiscal en un corto período de tiempo, tal circunstancia afectaría de forma aún más negativa a la capacidad de generación de ahorro y podría inducir, de forma todavía más acentuada, a su deslocalización.

Pues bien, la situación reseñada —elevados tipos marginales y fuerte aumento de la presión fiscal— se ha dado en nuestro país en los últimos años. De una parte, el tipo marginal del 56 por 100 de la tarifa del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas es uno de los más elevados en comparación con los que se aplican en los demás países de la Unión Europea. De otra, en el período 1980 a 1994 la presión fiscal del referido impuesto aumentó en 3,2 puntos, mientras que en el mismo período se mantuvo prácticamente inalterada la presión fiscal en los restantes países de la Unión Europea. Además, este aumento de la presión fiscal registrado en nuestro país resulta más espectacular si se analiza por niveles de renta.

En efecto, en el cuadro n.º 1 pueden apreciarse los tipos efectivos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas vigentes en 1979, año en que se aplicó por primera vez este impuesto en su configuración actual. Tales tipos oscilaban entre el 15,76 por 100, para una renta equivalente en términos reales a 2.000.000 en pesetas de 1996, y el 38,23 por 100, para una renta equivalente en términos reales a 35.000.000 en pesetas de 1996. Desde entonces la inflación incrementó los tipos efectivos (la llamada progresividad en frío) en cuantías muy elevadas —hasta 18,29 puntos porcentuales para el nivel de renta de 10 millones de pesetas, según se indica en el cuadro—, pero este efecto quedó corregido a través de las modificaciones legales de la tarifa del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas habidas en los últimos años. Tales modificaciones redujeron —incluso en mayor cuantía que el aumento debido a la inflación, para el nivel de renta considerado más bajo— el incremento de

los tipos efectivos debido a la inflación, pero a partir de un determinado nivel de renta —concretamente, a partir de 16.000.000 en pesetas de 1996— los cambios legales supusieron un aumento de los tipos efectivos que elevó aún más el incremento imputable a la inflación. En concreto, para el nivel de renta considerado más elevado, las modificaciones legislativas elevaron adicionalmente los tipos efectivos en 8,78 puntos. Es decir, durante el período 1979-1996 las modificaciones legislativas corrigieron para las rentas bajas y medias el aumento de los tipos efectivos debido a la inflación y, por el contrario, para las rentas medias-altas y altas elevaron aún más el incremento de los tipos efectivos originado por la inflación.

El resultado final de la situación descrita son los tipos efectivos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas aplicables sobre las rentas del año 1996 que figuran en la última columna del cuadro n.º 1. Tales tipos efectivos vigentes en 1996 son, salvo para

CUADRO N.º 1

TIPOS EFECTIVOS EN 1979 Y 1996 (\*)

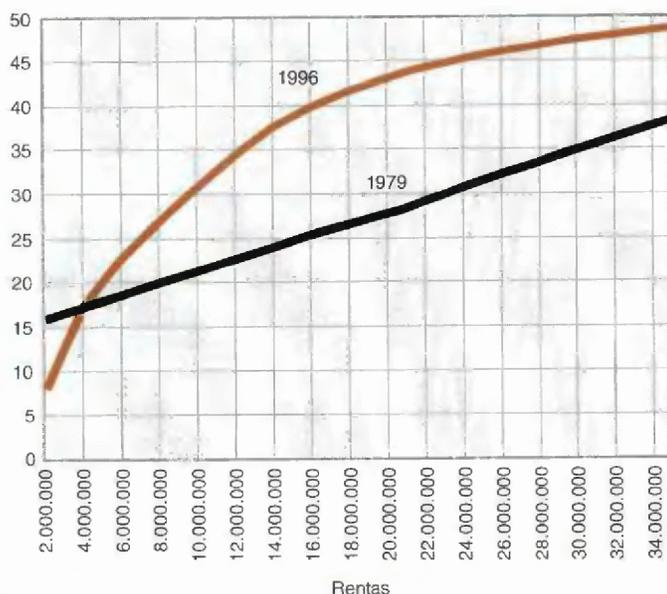
RENTA EN PESETAS DE 1996	Tipos efectivos IRPF 1979	VARIACIÓN TIPOS EFECTIVOS			Tipos efectivos IRPF 1996
		Inflación	Modificaciones legislativas	Total	
2.000.000 .....	15,76	3,81	-11,64	-7,83	7,93
4.000.000 .....	17,16	7,52	-7,49	0,03	17,19
6.000.000 .....	18,53	11,25	-7,14	4,11	22,64
8.000.000 .....	19,90	14,98	-8,00	6,98	26,88
10.000.000 .....	21,25	18,29	-8,75	9,54	30,79
12.000.000 .....	22,61	17,01	-5,21	11,80	34,41
14.000.000 .....	23,98	15,69	-2,17	13,52	37,50
16.000.000 .....	25,34	14,38	0,09	14,47	39,81
18.000.000 .....	26,69	13,06	1,86	14,92	41,61
20.000.000 .....	28,05	11,72	3,28	15,00	43,05
25.000.000 .....	31,45	8,37	5,82	14,19	45,64
30.000.000 .....	34,84	5,01	7,52	12,53	47,37
35.000.000 .....	38,23	1,59	8,78	10,37	48,60

(\*) Correspondientes a una familia compuesta por matrimonio y dos hijos, con un solo perceptor de rendimientos del trabajo.

el nivel de renta considerado más bajo, siempre superiores a los vigentes en 1979, y ello puede apreciarse con claridad en el gráfico 1, en donde figuran las curvas correspondientes a las tarifas de tipos efectivos de ambos años.

Por tanto, puede afirmarse que, con carácter general, en el referido período se ha experimentado un aumento de la presión fiscal individual, y la magnitud de tal aumento queda reflejada claramente en el cuadro número 2. En él puede observarse que para el nivel de renta de 2 millones en pesetas de 1996 se registra una disminución de la presión fiscal, pero para todos los demás niveles de renta considerados se produce un aumento apreciable de la presión fiscal individual. Este aumento es superior a 10 puntos porcentuales para los niveles de renta a partir de 10 millones de pesetas, llegando a 15 puntos porcentuales para el nivel de renta de 20 millones de

GRÁFICO 1  
TIPOS EFECTIVOS, 1979 Y 1996



pesetas. Y expresando los aumentos de presión fiscal en porcentajes, tomando como base la

presión fiscal individual existente en 1979, puede observarse que a partir del nivel de renta de 4 mi-

CUADRO N.º 2

VARIACIÓN PRESIÓN FISCAL INDIVIDUAL EN EL PERÍODO 1996-1979 (\*)

RENTA EN PESETAS DE 1996	TIPOS EFECTIVOS DE IRPF (PORCENTAJE) PARA RENTAS EN PESETAS DE 1996		VARIACIÓN PRESIÓN FISCAL INDIVIDUAL 1996-1979	
	1996	1979	En puntos porcentuales	En términos relativos
2.000.000.....	7,93	15,76	-7,83	-49,68
4.000.000.....	17,19	17,16	0,03	0,17
6.000.000.....	22,64	18,53	4,11	22,18
8.000.000.....	26,88	19,90	6,98	35,08
10.000.000.....	30,79	21,25	11,54	54,30
12.000.000.....	34,41	22,61	11,80	52,19
14.000.000.....	37,50	23,98	13,52	56,38
16.000.000.....	39,81	25,34	14,47	57,10
18.000.000.....	41,61	26,69	14,92	55,90
20.000.000.....	43,05	28,05	15,00	53,48
25.000.000.....	45,64	31,45	14,19	45,12
30.000.000.....	47,37	34,84	12,53	35,96
35.000.000.....	48,60	38,23	10,37	27,12

(\*) Corresponde a una familia compuesta por matrimonio y dos hijos, con un solo percceptor de rendimientos del trabajo.

lones de pesetas se registran incrementos de la presión fiscal superiores al 20 por 100, los cuales se elevan a más del 50 por 100 para el tramo de renta entre 10 y 20 millones de pesetas.

Este espectacular aumento de la presión fiscal individual entre 1979 y 1996 ha repercutido, lógicamente, en la evolución de la renta disponible individual en el indicado período. Así, en el cuadro n.º 3 figura, de una parte, el porcentaje que representó en 1979 la renta disponible —es decir, la que queda una vez pagado el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas— respecto a la renta obtenida y, de otra, la misma proporción registrada en 1996. De su comparación se deduce que en el período de 1979 a 1996 la proporción de la renta disponible sobre la renta obtenida ha experimentado —salvo para el nivel de renta considerado más bajo— una apreciable reducción, que se cuantifica en más del 15 por 100 a partir del nivel de renta de 12 millones en pesetas de 1996, llegándose incluso, en el tramo entre 18 y 25 millones de renta, a una disminución de más

del 20 por 100. Esta reducción generalizada de la renta disponible individual, debida a causas exclusivamente fiscales, ha tenido que incidir de forma negativa en las posibilidades de ahorrar de las familias, pues los mayores porcentajes de reducción de la renta disponible se han localizado precisamente en aquellos niveles de renta que tienen mayor capacidad de generar ahorro.

En definitiva, puede indicarse que, además de los elevados niveles alcanzados por los tipos marginales del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el espectacular aumento de la presión fiscal individual experimentado en los últimos años —especialmente en las familias con mayor capacidad de ahorro— ha tenido que repercutir negativamente sobre la generación de ahorro en nuestro país, y además ha podido inducir a una deslocalización del mismo hacia territorios con más baja tributación.

Ante esta situación, todavía no se han adoptado las medidas correctoras que permitan cambiar esta tendencia de crecimiento

continuado de la presión fiscal en términos reales. Es más, las tarifas del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas que figuran en la Ley de Cesión de Tributos a las Comunidades Autónomas aprobada recientemente, y que se aplicarán sobre las rentas obtenidas en 1997, supondrán previsiblemente un nuevo aumento de la presión fiscal para determinados niveles de renta.

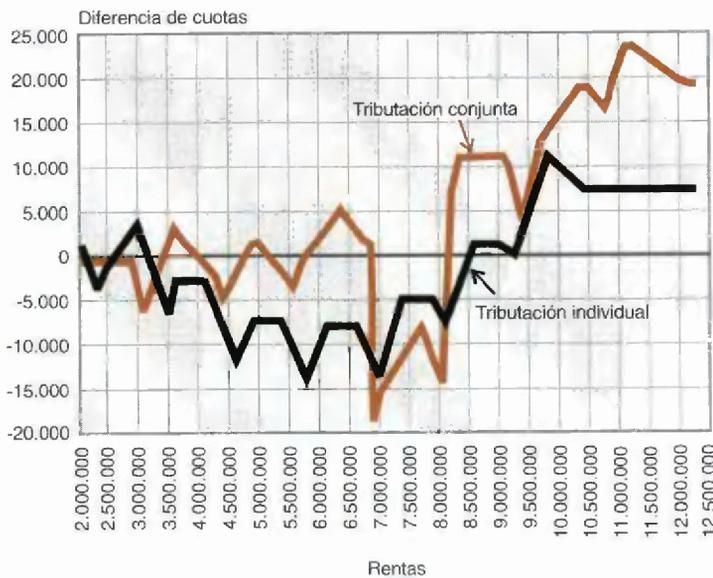
En efecto, en el gráfico 2 se representan las diferencias de cuotas que para la tributación conjunta y la individual, respectivamente, se obtendrían de comparar, de una parte, las tarifas aplicables en 1997 y, de otra, las vigentes en 1996 deflactadas por la inflación prevista para el año en curso. Y, como puede apreciarse, a partir de un determinado nivel de renta (8.200.000 pesetas en la tributación conjunta y 8.600.000 pesetas en la tributación individual) se produciría un aumento de cuotas, por lo que la presión fiscal continuaría creciendo para los contribuyentes que se encontrasen en tales situaciones.

CUADRO N.º 3

VARIACIÓN DE LA RENTA DISPONIBLE EN EL PERÍODO 1996-1979

RENTAS EN PESETAS 1996	Proporción (en porcentaje) de la renta disponible sobre la renta obtenida en 1979	Proporción (en porcentaje) de la renta disponible sobre la renta obtenida en 1996	Variación (en porcentaje) de la renta disponible en el período 1996-1979
2.000.000 .....	84,24	92,07	9,29
4.000.000 .....	82,84	82,81	-0,04
6.000.000 .....	81,47	77,35	-5,06
8.000.000 .....	80,10	73,12	-8,72
10.000.000 .....	78,75	69,21	-12,12
12.000.000 .....	77,39	65,59	-15,25
14.000.000 .....	76,02	62,50	-17,79
16.000.000 .....	74,66	60,19	-19,39
18.000.000 .....	73,31	58,39	-20,36
20.000.000 .....	71,95	56,95	-20,85
25.000.000 .....	68,55	54,36	-20,71
30.000.000 .....	65,16	52,63	-19,23
35.000.000 .....	61,77	51,40	-16,79

**GRÁFICO 2  
TRIBUTACIÓN INDIVIDUAL Y CONJUNTA**



### III. TRIBUTACIÓN NO NEUTRAL DE LAS DIVERSAS COLOCACIONES DEL AHORRO

Tradicionalmente, los tratadistas de la Hacienda Pública han mantenido el criterio de que el ahorro debería ser eximido de tributación por el impuesto sobre la renta, dada la doble imposición que incide sobre el mismo. En efecto, si se tiene en cuenta que el valor de una inversión —y, por tanto, del ahorro que sirve para financiarla— es igual al valor actualizado del flujo de sus rendimientos esperados, resulta evidente que si un impuesto recae sobre la totalidad de la renta gravará inicialmente la parte de la misma que se destina a financiar la inversión y, posteriormente, gravará otra vez ese ahorro, al someter a tributación los rendimientos de la inversión financiada con aquél.

En consecuencia, el impuesto sobre la renta puede constituir un elemento penalizador del ahorro, y por ello muchos hacendistas se han inclinado por su sustitución por un impuesto personal sobre el gasto como medio de evitar la doble imposición del ahorro y, de ese modo, impulsar su crecimiento. Sin embargo, las dificultades administrativas que se derivarían de la implantación de tal tributo han aconsejado, como fórmula alternativa de reducir la reseñada doble imposición, el establecimiento dentro del impuesto sobre la renta de exenciones, o de una desfiscalización de las rentas procedentes de las inversiones financiadas con tal ahorro.

Por tanto, la desfiscalización de las rentas procedentes de las inversiones tiene su razón de ser en la neutralidad del impuesto sobre la renta respecto del ahorro, ya que con tal desfiscalización se intenta evitar la doble imposición que recae sobre el mismo. Con

ello, se pretende despenalizar fiscalmente el ahorro y, en consecuencia, frenar su deslocalización, por lo que la desfiscalización de las rentas provenientes de las inversiones constituye un factor de la máxima importancia para garantizar el crecimiento económico de un país.

El problema surge cuando no se aplica un tratamiento desfiscalizador homogéneo a todas las rentas procedentes de las diversas inversiones en que se materializa el ahorro, ya que si existe una tributación diferenciada por modalidades de renta, y esta diferenciación no se encuentra suficientemente fundamentada, se produce una discriminación en contra de aquella clase de renta que resulta fiscalmente penalizada, viéndose, en consecuencia, peor tratado el ahorro invertido en activos que generan tal clase de renta. En efecto, la fiscalidad sobre el ahorro puede considerarse neutral con respecto a la composición de éste si cada ahorrador es indiferente entre colocaciones alternativas una vez pagados los impuestos correspondientes. En nuestro país, sin embargo, la fiscalidad sobre el ahorro no es neutral, pues tradicionalmente los rendimientos del capital mobiliario han estado sometidos en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas a un régimen penalizador en comparación con el tratamiento aplicable a los incrementos de patrimonio. En concreto, desde la reforma del Impuesto sobre la Renta de 1992 hasta la reforma del régimen tributario de las plusvalías de junio de 1996, los rendimientos del capital mobiliario soportaron una triple discriminación:

La primera se encontraba en que los rendimientos del capital mobiliario estaban sujetos —salvo escasas excepciones, como las letras del Tesoro— a una retención del 25 por 100, mientras

que los incrementos de patrimonio no estaban sometidos a tal retención. Esta discriminación 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 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 intentara diseñar productos financieros que no se encontrasen sometidos a retención.

La segunda discriminación se manifestaba, para inversiones a plazo superior a dos años, en que el cómputo a efectos fiscales de los rendimientos del capital mobiliario era muy diferente al de los incrementos de patrimonio. En efecto, los rendimientos del capital mobiliario se cuantificaban por su importe íntegro, descontándose únicamente los gastos de custodia y administración, y una determinada cantidad en concepto de reducción anual. En cambio, los incrementos de patrimonio se valoraban 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 15 años con carácter general, 10 años en el caso de las acciones, y 20 años tratándose de bienes inmuebles).

La tercera discriminación se hallaba, por último, en que los rendimientos del capital mobiliario se gravaban a un tipo más elevado que el que se aplicaba a los

incrementos de patrimonio. En efecto, para un contribuyente con un determinado nivel de renta, los rendimientos del capital mobiliario que adicionalmente obtuviese se gravaban con carácter general al *tipo marginal* de la tarifa del impuesto sobre la renta, mientras que los incrementos de patrimonio que procediesen de transmisiones onerosas cuyo importe anual no fuese superior a 500.000 pesetas no se gravaban —excluidos los procedentes de instituciones de inversión colectiva—, y las plusvalías que se derivaban de transmisiones de mayor cuantía, y siempre, en este último caso, que los bienes hubiesen permanecido en poder del transmitente por un período superior al año, tributaban al *tipo medio* de la tarifa correspondiente a la renta regular obtenida por el contribuyente. Como muestra de la importancia de estar gravado al tipo marginal o al tipo medio, baste decir que en la tarifa del impuesto sobre la renta el tipo marginal más elevado supera en más de 20 puntos porcentuales a su correspondiente tipo medio.

Estas tres discriminaciones subsisten —aunque con modificaciones— tras la aprobación, en junio de 1996, de un nuevo régimen fiscal de las plusvalías. En efecto, los rendimientos del capital mobiliario continúan teniendo el tratamiento ya reseñado, pues soportan retención, se computan en la base imponible por su importe íntegro y tributan al tipo marginal de la tarifa. En cambio, las plusvalías siguen sin estar sujetas a retención (primera discriminación); se computan en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas por un importe reducido (segunda discriminación), ya que se corrigen del efecto de la inflación aplicando determinados coeficientes correctores a los valores de adquisición, y, por último, se

gravan a un tipo más bajo (tercera discriminación), ya que cuando el período de permanencia del elemento patrimonial supera los dos años, las plusvalías tributan al tipo fijo del 20 por 100, con un mínimo exento de 200.000 pesetas, excepto cuando se deriven de transmisiones de participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva o activos financieros, en cuyo caso no se aplica tal mínimo exento.

Pero, además, el nuevo régimen fiscal de las plusvalías establecido en junio de 1996 ha introducido nuevas discriminaciones en el tratamiento fiscal de los productos financieros. En efecto, como acaba de indicarse, las plusvalías que se generen en un plazo superior a dos años, y se deriven de transmisiones de participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva o activos financieros, se gravan en su totalidad al tipo del 20 por 100, mientras que las que se deriven de otros elementos patrimoniales —acciones de otras empresas o determinados contratos de seguros, por ejemplo— se benefician de un mínimo exento de 200.000 pesetas. Asimismo, cuando se amorticen valores de renta fija, los coeficientes de corrección monetaria que se apliquen sobre el valor de adquisición darán origen a una disminución de patrimonio, pues normalmente coinciden el precio de emisión y de amortización de tales valores, y tal disminución de patrimonio supondrá normalmente un ahorro impositivo porque podrá compensarse con incrementos de patrimonio. En cambio, a otros productos financieros alternativos, como pueden ser los depósitos bancarios, no se les pueden aplicar tales coeficientes de corrección monetaria, y, en consecuencia, en el momento de su vencimiento no será posible obtener de ellos una disminución de patrimonio.

No obstante, la principal discriminación fiscal sobre el ahorro en nuestro país sigue siendo que el sistema tributario repercute negativamente sobre los productos financieros que generan rendimientos del capital mobiliario (depósitos bancarios, obligaciones o pagarés de empresas, entre otros), los cuales 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).

Tal discriminación fiscal se aprecia claramente en el cuadro número 4, en donde se compara la tributación aplicable a un pro-

ducto financiero con rendimiento explícito (por ejemplo, un depósito a plazo) y a un fondo de inversión mobiliaria. Los datos que se contienen en el referido cuadro corresponden al siguiente supuesto: contribuyente por tributación individual al que se le aplica el tipo marginal del 56 por 100 y un tipo medio del 40 por 100, y que realiza una inversión de 10 millones, de la que se obtiene una rentabilidad del 10 por 100 anual; mantiene la inversión durante 15 años y un día, período en el que se obtiene la misma rentabilidad, y retira cada año un millón de pesetas.

Como se observa en el indicado cuadro, los rendimientos que

se derivan del producto financiero con rendimiento explícito, que ascienden a 1.000.000 de pesetas al año, soportan una tributación del 54,38 por 100. En cambio, las plusvalías implícitas en la venta de participaciones del fondo de inversión mobiliaria, por un importe anual de un millón de pesetas, soportaban en el régimen anterior una tributación del 56 por 100 en el primer año, y a partir de éste se iba reduciendo hasta el 2,87 por 100 en el decimoquinto año. Con el régimen nuevo, a partir del segundo año soportarían una tributación del 14 por 100, suponiendo una corrección monetaria del 30 por 100. Es decir, por la venta de un millón de pesetas

CUADRO N.º 4

**INVERSIÓN DE 10.000.000. RENTABILIDAD 10 POR 100. TIPO MARGINAL APLICABLE: 56 POR 100. TIPO MEDIO APLICABLE: 40 POR 100. CADA AÑO RETIRA UN MILLÓN DE PESETAS E INMEDIATAMENTE DESPUÉS DE 15 AÑOS SE CANCELA LA INVERSIÓN**

AÑOS	PRODUCTO FINANCIERO CON RENDIMIENTO EXPLÍCITO				FONDO DE INVERSIÓN MOBILIARIA						
	Inversión	Rendimiento	TRIBUTACIÓN		Inversión	Venta participaciones (1)	Plusvalía	TRIBUTACIÓN			
			Cuota	S/RTO. (Porcentaje)				REGIMEN ANTERIOR		NUEVO REGIMEN	
							Cuota	S/Plusvalía (Porcentaje)	Cuota (3)	S/Plusvalía (Porcentaje)	
0 .....	10.000.000	—	—	—	10.000.000	—	—	—	—	—	
1 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	90.909	50.909	56,00 (2)	50.909	56,00
2 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	173.553	69.421	40,00	48.594	28,00
3 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	248.685	92.372	37,14	34.816	14,00
4 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	316.986	108.688	34,29	44.378	14,00
5 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	379.079	119.152	31,43	53.071	14,00
6 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	435.526	124.456	28,58	60.973	14,00
7 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	486.842	125.216	25,72	68.157	14,00
8 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	533.493	121.978	22,86	74.689	14,00
9 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	575.902	115.226	20,00	80.626	14,00
10 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	614.457	105.392	17,15	86.024	14,00
11 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	649.506	92.853	14,29	90.931	14,00
12 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	681.364	77.948	11,44	95.391	14,00
13 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	710.336	60.975	8,58	99.447	14,00
14 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	736.668	42.196	5,73	103.133	14,00
15 .....	—	1.000.000	543.760	54,38	—	1.000.000	760.608	21.844	2,87	106.485	14,00
15 + 1 día .....	-10.000.000	—	—	—	—	10.000.000	7.606.080	—	—	1.064.851	14,00
			8.156.400					1.328.626		2.162.475	

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

(2) 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.

(3) Se supone, por simplicidad, que a partir del segundo año la plusvalía se corrige en un 30 por 100 por aplicación de los coeficientes monetarios.

anuales, durante un período de 15 años, de participaciones del fondo de inversión mobiliaria y por la cancelación de la inversión al final de ese período, la tributación total sería en el régimen fiscal anterior de 1.328.626 pesetas, y en el nuevo, de 2.162.475 pesetas, mientras que por 15 millones de rendimientos percibidos en el mismo período del otro producto financiero el gravamen global sería de 8.156.400 pesetas.

Por tanto, según acaba de constatarse, los rendimientos del capital mobiliario se encuentran fiscalmente discriminados res-

pecto a los incrementos de patrimonio. Y tal fiscalidad penaliza de tal modo a las inversiones financieras de las que se obtienen tal clase de rentas que, en determinados supuestos, si se tiene en cuenta el efecto de la inflación, la rentabilidad real puede llegar a ser negativa o, en el mejor de los casos, muy reducida.

En efecto, en el cuadro n.º 5, se consigna la rentabilidad real neta de impuestos correspondiente a determinadas inversiones financieras —activo financiero con rendimiento explícito, letra del tesoro, obligación bonificada

y fondo de inversión— para una rentabilidad nominal del 5,5 por 100, una inflación esperada del 2,6 por 100 anual y tres diferentes situaciones tributarias (tipo marginal del 30 por 100 y tipo medio del 21 por 100; tipo marginal del 40 por 100 y tipo medio del 28 por 100, y tipo marginal del 56 por 100 y tipo medio del 40 por 100).

Como puede apreciarse en el referido cuadro n.º 5, la rentabilidad real neta de impuestos es negativa en el activo financiero con rendimiento explícito, en la letra del Tesoro y en el fondo de inversión con plazo menor o igual al

CUADRO N.º 5

RENTABILIDAD REAL NETA DE IMPUESTOS

INVERSIÓN FINANCIERA	RENTABILIDAD NOMINAL: 5,5 POR 100 INFLACION ESPERADA: 2,6 POR 100 SITUACIONES TRIBUTARIAS:		
	$i' = 0,30$ $i^* = 0,21$	$i' = 0,40$ $i^* = 0,28$	$i' = 0,56$ $i^* = 0,40$
Activo financiero con rendimiento explícito (1) (Depósito, obligación sin bonificación, etc) .....	1,26	0,74	-0,09
Letra del Tesoro (2) .....	1,34	0,81	-0,02
Obligación bonificada (3) .....	2,52	2,00	1,17
Fondo de inversión (4)			
venta < 1 año .....	1,34	0,81	-0,02
1 año < venta < 2 años .....	2,13	1,88	1,44
venta > 2 años .....	2,17	2,17	2,17

Las fórmulas utilizadas para determinar la rentabilidad real neta de impuestos son las siguientes:

$$(1) \quad Rr = [Rn (1 - 0,25 - \frac{i' - 0,25}{1 + Rn}) - i_c] \times 100$$

$$(2) \quad Rr = [Rn (1 - \frac{i'}{1 + Rn}) - i_c] \times 100$$

$$(3) \quad Rr = [Rn (1 - 0,012 - \frac{i' - 0,24}{1 + Rn}) - i_c] \times 100$$

$$(4) \quad Rr = [Rn (1 - \frac{i'}{1 + Rn}) - i_c] \times 100$$

$$Rr = [Rn (1 - \frac{i' (1 - K)}{1 + Rn}) - i_c] \times 100$$

$$Rr = [Rn (1 - \frac{0,2 (1 - K)}{1 + Rn}) - i_c] \times 100$$

Siendo:  $Rr$  = rentabilidad real neta de impuestos expresada en porcentaje.

$Rn$  = rentabilidad nominal expresada en tanto por uno.

$i'$  = tipo marginal expresado en tanto por uno.

$i^*$  = tipo medio expresado en tanto por uno.

$i_c$  = inflación esperada expresada en tanto por uno.

$K$  = coeficiente de corrección monetaria (se supone igual a 0,3).

año, en relación con los contribuyentes que están situados en el tipo marginal del 56 por 100. En las otras dos situaciones tributarias, la rentabilidad real es positiva, aunque reducida.

En el caso de fondos de inversión con plazo superior a un año e inferior o igual a dos, la rentabilidad real neta de impuestos es positiva, siendo cuantitativamente más elevada en las obligaciones bonificadas, excepto para los contribuyentes con tipo marginal del 56 por 100. Por último, en el caso de fondos de inversión con plazo superior a dos años, al ser elevado el ahorro impositivo, se alcanza la mayor rentabilidad real en las situaciones tributarias de tipos marginales del 40 por 100 y del 56 por 100.

En definitiva, los datos del cuadro n.º 5 confirman que, exceptuando el caso especial de las obligaciones bonificadas, la rentabilidad real neta de impuestos de los activos generadores de rendimientos del capital mobiliario es menor que la de los activos de los que pueden obtenerse incrementos de patrimonio irregulares.

Esta penalización fiscal que soportan los rendimientos del capital mobiliario viene, en parte, motivada por la aplicación de la retención del 25 por 100. Esta retención produce el efecto de reducir la rentabilidad real de las inversiones financieras cuyos rendimientos soportan tal retención, como se pone de manifiesto en el cuadro n.º 5, en el que la rentabilidad real de las letras del Tesoro, cuyos rendimientos no soportan retención, es superior a la de los activos financieros con rendimientos explícitos, que sí soportan tal retención. Pero la aplicación de la retención presenta otro problema como es el denominado «lavado de cupón». En efecto, como se indica en el infor-

me de 1995 del Banco de España sobre la Central de Anotaciones en Cuenta, las distorsiones que introduce la distinta fiscalidad aplicable a los no residentes y a los residentes en el funcionamiento del mercado de deuda anotada son muy importantes, porque se siguen produciendo arbitrajes fiscales consistentes en el traspaso a los no residentes de valores próximos al pago de cupón, con lo que la devolución de las retenciones a estos agentes hace que el volumen retenido sea muy inferior al que sería de esperar. A este respecto, en el referido informe del Banco de España, se señala que a lo largo de 1995 el nominal sobre el que se reclamó la devolución de retenciones alcanzó el 47,6 por 100 del total que pagaba cupón. Esta gran afluencia de valores hacia la cartera de los no residentes ha generado, en ocasiones, según señala en su informe el Banco de España, escasez de valores para ser utilizados como contrapartida de las inyecciones de liquidez del banco emisor, lo que ha tensado, en algún momento, los tipos a corto plazo.

Por tanto, la retención sobre los rendimientos del capital mobiliario, al aplicarse con un porcentaje tan elevado, repercute negativamente sobre la rentabilidad de las inversiones financieras generadoras de tales rendimientos, lo que ha propiciado la aplicación de determinados procedimientos —como el ya reseñado del «lavado de cupón»— para que tal retención no sea realmente efectiva. Otro procedimiento para evitar la retención ha sido la inversión en fondos de inversión, cuyo volumen actual supera los 19 billones de pesetas, representando en torno al 23 por 100 del total de los depósitos en las entidades de crédito. Además, la desaparición de la imposición mínima en el nuevo Impuesto so-

bre Sociedades ha supuesto la no aplicación de la retención a los rendimientos obtenidos por las entidades totalmente exentas. Y para un futuro no muy lejano, si se implanta el euro en nuestro país, la eliminación del riesgo de cambio y la aproximación de tipos de interés potenciarán la constitución de depósitos en sucursales financieras radicadas en otros países comunitarios para evitar la retención sobre los rendimientos del capital mobiliario.

En resumen, la fiscalidad sobre el ahorro familiar en nuestro país sigue manteniendo una grave discriminación contra los rendimientos del capital mobiliario. A este respecto, 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 podría 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, y en este supuesto 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.

En cuanto a los planes de pensiones, que son otro instrumento

financiero en el que se materializa el ahorro familiar, la situación es diferente, ya que su tratamiento fiscal es, en estos momentos, más favorable que el de los fondos de inversión. En efecto, como la aportación a un plan de pensiones puede desgravarse —dentro de determinados límites— en el impuesto sobre la renta, la cantidad inicialmente disponible para invertir podría verse incrementada por el ahorro impositivo que se obtendría. Así, si la cantidad inicialmente disponible para invertir es  $V_0$  y el tipo marginal del impuesto sobre la renta es  $t'_0$ , el importe de la aportación a un plan de pensiones podría llegar a ascender a

$$\frac{V_0}{1 - t'_0}$$

Y el valor final en el año  $n$  de la referida aportación a un plan de pensiones, en el caso de que el tipo marginal del impuesto sobre la renta en el último año fuese  $t'_n$  y para una determinada rentabilidad  $i$ , sería el siguiente:

$$V_0 \frac{1 - t'_n}{1 - t'_0} (1 + i)^n$$

Además, como el tipo marginal en el momento de la jubilación ( $t'_n$ ) será normalmente inferior al tipo marginal en el momento de hacer la aportación ( $t'_0$ ), la fracción

$$\frac{1 - t'_n}{1 - t'_0}$$

será superior a la unidad, por lo que el valor final resultante del plan de pensiones superará con toda seguridad el valor que se hubiese obtenido de capitalizar la cantidad inicialmente disponible para invertir:  $[V_0 (1 + i)^n]$ . Este valor final del plan de pensiones difícilmente podría conseguirse alternativamente con un fondo de inversión, suponiendo que se obtuviese la misma rentabilidad, ya que como los coeficientes de co-

rrección monetaria normalmente no anularán la plusvalía monetaria derivada de la venta de las participaciones, la cuota del impuesto sobre la renta será positiva, por lo que el valor final de la inversión realizada  $[V_0 (1 + i)^n]$  se verá disminuido en tal importe. No obstante, a pesar del favorable régimen fiscal que disfrutaban, los planes de pensiones han tenido una aplicación limitada, pues tienen importantes inconvenientes —límites reducidos para las aportaciones y falta de disponibilidad por el partícipe de los recursos aportados hasta que no se produzca el evento cubierto por el plan de pensiones— que les han restado atractivo para una aceptación más generalizada.

#### IV. PROBLEMAS FISCALES DEL AHORRO EMPRESARIAL

La reforma del Impuesto sobre Sociedades llevada a cabo a finales de 1995 mejoró apreciablemente la fiscalidad hasta entonces vigente sobre el ahorro empresarial. En efecto, los nuevos criterios de valoración de las existencias contribuyen positivamente a paliar los efectos de la inflación sobre los beneficios de las empresas, y las modificaciones introducidas en las deducciones por doble imposición internacional, jurídica y económica ayudan a la internacionalización de las empresas. Además, con la actualización de balances establecida en junio de 1996, se pretende corregir una sobrevaloración de los beneficios de las empresas propiciada por unas amortizaciones calculadas sobre unos precios históricos muy alejados de los del mercado.

Respecto a la actualización de balances, desde hace tiempo se había solicitado por numerosos

sectores económicos el restablecimiento de una medida de tal naturaleza, ya que, habida cuenta del tiempo transcurrido desde la actualización de balances de 1983, los valores del inmovilizado de muchas entidades se encontraban muy alejados de la realidad. Sin embargo, la actualización de balances aprobada habría sido más efectiva si no se hubiese limitado a corregir la depreciación monetaria acaecida desde 1983, pues no todas las entidades actualizaron sus balances en esa fecha y, en consecuencia, las que no lo hicieron no podrán ahora reflejar en sus balances la depreciación monetaria soportada con anterioridad a tal fecha. Por otra parte, el gravamen del 3 por 100 sobre la reserva de actualización puede constituir un serio obstáculo para que las empresas se acojan a esta nueva medida.

Además, entre las disposiciones aprobadas en junio de 1996, que a su vez se han modificado nuevamente a finales del mismo año, se han introducido mejoras importantes en la deducción por doble imposición interna y por doble imposición económica internacional. Respecto a la deducción por doble imposición interna, la principal novedad consiste en aplicar la deducción por doble imposición interna de dividendos a las plusvalías derivadas de la transmisión de valores representativos del capital, o fondos propios, de entidades residentes en territorio español en la parte que corresponda a los beneficios no distribuidos generados por la entidad participada durante el tiempo de tenencia de la participación transmitida. Este nuevo enfoque se justifica en que la plusvalía refleja la evolución del patrimonio de la entidad participada y, por tanto, el socio o accionista, al transmitir la participación, está obteniendo los beneficios no dis-

tribuidos generados durante el período de tenencia de la participación. No obstante, subsiste en esta deducción la corrección parcial del 50 por 100 cuando se trate de dividendos procedentes de una participación inferior al 5 por 100 del capital. En cuanto a la doble imposición económica internacional, se han establecido dos nuevas deducciones: una aplicable en el caso de rentas obtenidas a través de establecimiento permanente, y otra para evitar la doble imposición económica internacional sobre dividendos en la que se aplica el método de exención, y que se extiende asimismo a las plusvalías de fuente extranjera. Estos nuevos sistemas facilitarán la internacionalización de las empresas españolas.

Por último, los fondos de pensiones de empleo no se han visto afectados por las recientes medidas aprobadas, aunque se anuncia que en un futuro próximo su normativa puede ser objeto de revisión. A este respecto, la Ley de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados establece, para los compromisos por pensiones cubiertos con fondos internos, la posibilidad de transformarlos en fondos externos, pero, en este caso, el Impuesto sobre Sociedades pagado al dotarse el fondo interno únicamente podría recuperarse durante un período de diez años a partir de tal transformación. Este prolongado diferimiento para obtener la deducibilidad fiscal de los fondos internos ya constituidos supone una penalización fiscal a las empresas que han destinado importantes recursos a atender los compromisos de pensiones de su personal.

## V. CONCLUSIONES

Como se ha puesto de relieve en los apartados anteriores, la fiscalidad sobre el ahorro en nuestro país constituye todavía una asignatura pendiente, pues son diversos e importantes los problemas que se derivan de su configuración actual. La sociedad española en general, y el gobierno en particular, son conscientes de esta situación, y por ello en diversos foros se están analizando posibles soluciones a tales problemas para que, en un futuro no lejano, puedan verse plasmadas en disposiciones normativas. A este respecto, y al objeto de contribuir a la búsqueda de esas soluciones, se formulan las siguientes propuestas de reforma:

1. Sería necesario moderar los tipos marginales del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. A esta moderación de los tipos marginales debería añadirse una simplificación de las tarifas del impuesto, reduciéndose el número de sus tramos, considerándose insuficiente la configuración en diez tramos llevada a cabo en la reciente Ley de Cesión de Tributo a las Comunidades Autónomas.

2. Sería necesario establecer un régimen fiscal para las inversiones financieras a medio y largo plazo de las que se derivasen rendimientos del capital mobiliario. Este nuevo régimen debería ser similar al actualmente aplicable a los incrementos de patrimonio. Una posible fórmula podría ser establecer una retención liberatoria en determinados supuestos.

3. Sería necesario reducir sustancialmente —o incluso suprimir— el importe de la retención aplicable sobre los rendimientos del capital mobiliario. Esta reducción no debería suponer ninguna

merma recaudatoria, al disponer la Administración tributaria de suficiente información sobre quienes perciben tales rendimientos y controlar su tributación en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o en el Impuesto sobre Sociedades.

4. Debería ampliarse la exención hoy vigente para las aportaciones a planes de pensiones no derivados de una relación de empleo, abriéndola a todo tipo de rentas y sin más límite cuantitativo que el requisito de que la aportación se efectúe con ahorro del ejercicio, y no con meras relocalizaciones de fondos previamente ahorrados o procedentes de transformaciones patrimoniales. Asimismo, debería establecerse la posibilidad de disponer anticipadamente de recursos por parte del partícipe en circunstancias especiales. Por último, cuando se pague la prestación, la parte que corresponda a la capitalización de las aportaciones debería tratarse fiscalmente como incrementos de patrimonio irregulares.

5. En la conversión de fondos internos de empleo a fondos externos de pensiones que se contempla en la Ley de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados, debería establecerse la deducibilidad fiscal de los fondos internos ya constituidos en el ejercicio en que se formalice su integración en un plan de pensiones, con independencia del momento en que se realice la transferencia financiera de recursos del fondo interno al externo conforme a su correspondiente plan de reequilibrio.

6. En el Impuesto sobre Sociedades, debería elevarse el porcentaje actual del 50 por 100 aplicable con carácter general en la deducción para evitar la doble imposición interna de dividendos.

### **Resumen**

En este trabajo, se analizan los problemas que subsisten actualmente en la fiscalidad sobre el ahorro. De tales problemas, el de mayor trascendencia es el elevado nivel de tributación que se deriva de las tarifas del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, pues el incremento experimentado en los últimos años en los tipos marginales ha repercutido negativamente en la renta disponible de las familias y en su capacidad de ahorrar. Otro problema que demanda una urgente solución es la falta de neutralidad fiscal que se manifiesta en la penalización que soportan los rendimientos del capital mobiliario en comparación con los incrementos de patrimonio. Al final del trabajo, se formulan propuestas concretas para mejorar la fiscalidad sobre el ahorro.

*Palabras clave:* Presión fiscal, tipos marginales, progresividad en frío, neutralidad fiscal, discriminación fiscal.

### **Abstract**

This paper analyses the problems which still exist today concerning the taxation of savings. The most important of such problems is the high level of taxation derived from the tax schedule on the Income Tax, as the increase in marginal rates which has taken place in the past years has had a negative effect on the disposable income of households and on their capacity to save. Another problem which requires an urgent solution is the absence of tax neutrality that becomes apparent in the penalization the income from property capital bears as opposed to the treatment of wealth increase. Finally, this paper gives specific proposals to improve the taxation on savings.

*Key words:* tax burden, marginal rates, progressivity in cold, tax neutrality, tax loophole.

*JEL classification:* H24.