

FISCALIDAD Y PRODUCTOS FINANCIEROS

José Manuel GONZÁLEZ-PÁRAMO
Nuria BADENES PLÁ

I. INTRODUCCIÓN: EL AHORRO Y SU TRATAMIENTO FISCAL

LA tasa de ahorro de las familias españolas se sitúa hoy en torno al 10 por 100, lo que implica una caída de casi tres puntos en la última década, como también ha ocurrido en la mayoría de los países de la OCDE. De mantenerse, este comportamiento del ahorro podría tener profundas implicaciones en frentes como la financiación de las inversiones —de las que depende la renta per cápita y el bienestar futuro de los ciudadanos— o los gastos públicos y privados de protección social.

La política pública no ha sido ajena a este estado de cosas. De entre las vías de influencia del gobierno sobre las decisiones de ahorro, los impuestos son una de las más directas e importantes. Los impuestos influyen sobre el nivel de ahorro y condicionan también su estructura o composición en activos alternativos. Sin embargo, el sistema impositivo es sólo uno de los canales a través de los que el sector público puede afectar a las decisiones de ahorro.

Concentrándonos en el sistema fiscal, la relación entre ahorro e impuestos se manifiesta especialmente a través de tres canales o efectos distintos: efecto renta disponible, efecto rentabilidad y efecto redistribución. El primero de estos efectos es el más directo. En virtud del efecto renta disponible, cualquier impuesto que disminuya los recursos disponibles para el gasto reducirá en alguna medida tanto el consumo como el ahorro. El efecto redistribución se produce cuando los hogares tienen diferentes propensiones al ahorro. Un aumento impositivo dado tiende a reducir más el ahorro privado cuanto más se concentra entre familias de trabajadores de mediana edad y de renta alta. Si la recaudación se emplea en realizar transferencias a hogares de baja renta y jubilados, la reducción del ahorro será aún mayor, especialmente cuando los perceptores de rentas están sometidos a restricciones de liquidez. Finalmente, los impuestos tienen un efecto rentabilidad en la medida en que disminuyen el rendimiento real del ahorro. Una reducción en el tipo de interés real neto aumenta el coste de adquirir una

peseta de consumo futuro, haciendo relativamente más atractivo el consumo presente. A este incentivo, que reduce el ahorro privado, se le llama efecto sustitución. Por otra parte, con un menor tipo de interés neto el valor descontado de las rentas laborales que se obtendrán en el futuro es mayor. Este efecto riqueza provoca una reducción adicional del ahorro. Al mismo tiempo, sin embargo, para alcanzar un nivel dado de consumo futuro será necesario ahorrar más. A esta reacción se le llama efecto renta. La teoría es ambigua respecto del signo neto de todos estos incentivos que conforman el efecto rentabilidad.

Es necesario recurrir al análisis empírico para determinar si los impuestos afectan al nivel de ahorro, y cuál es el signo de este efecto en caso de manifestarse. La evidencia es mixta y, con frecuencia, frágil. En cualquier caso, la literatura empírica sí muestra un elemento de consenso: el efecto rentabilidad, cuando existe, es de pequeña magnitud. En el caso de España, este rasgo se confirma: la fiscalidad parece tener un efecto negativo sobre el ahorro familiar, modesto en magnitud cuando se canaliza a través de reducciones en su rentabilidad real neta y más importante cuando los impuestos se reflejan en una disminución de la renta familiar.

Los impuestos afectan también a la composición del ahorro, a través de las diferencias de fiscalidad con las que se gravan distintos rendimientos. La información tributaria comparada disponible indica que ningún país desarrolla una política impositiva homogénea con respecto a los rendimientos del ahorro (OCDE, 1994). En realidad, la complejidad y el casuismo son la regla más que la excepción. Existe un cuerpo de evidencia empírica que ha tratado de aislar la influencia de los impuestos sobre las decisiones de composición de cartera. Los estudios disponibles coinciden en indicar que la composición del ahorro es muy sensible a las diferencias de trato fiscal (véase González-Páramo y Badenes, 2000).

El objetivo de este artículo es analizar en qué medida el impuesto sobre la renta personal (y, en su caso, el impuesto sobre la renta societaria) afectan a la rentabilidad bruta que un ahorrador obtiene cuando invierte su ahorro en activos financieros, para así determinar si el sistema fiscal favorece o perjudica la materialización del ahorro en determinadas colocaciones. Concentraremos nuestra atención en la realidad fiscal española de los últimos tres años.

II. LA FISCALIDAD DEL AHORRO Y EL PRINCIPIO DE NEUTRALIDAD

En un contexto como el español —en el que la tributación de los activos financieros es compleja por la amalgama de disposiciones y criterios especiales, de influencia en ocasiones contradictoria, cuyo contenido varía atendiendo al tipo de activo, a la naturaleza jurídica de la institución emisora de pasivos y a la propia situación económica del ahorrador—, trataremos de contrastar si el sistema impositivo se puede calificar o no como neutral, y si las sucesivas modificaciones tributarias recientes han generado avances nítidos en este terreno.

Es de suma importancia enfatizar que el principio de neutralidad no tiene un contenido normativo en sí mismo, salvo cuando se introducen para su consideración algunas precisiones conceptuales y argumentos diferentes al de eficiencia económica. En otras palabras, la neutralidad perfecta, además de imposible en la práctica, podría resultar poco deseable. En rigor, la teoría de la imposición óptima nos dice que es eficiente gravar todos los activos de la misma forma si son sustitutivos perfectos entre sí y no hay otras distorsiones en la economía, como pueden ser las regulaciones, los fallos del mercado, la presencia de objetivos no económicos, y los costes de administración y cumplimiento. También sería óptima la uniformidad si, no siendo sustitutivos, todos los activos tienen la misma elasticidad de demanda respecto a su precio. Es un hecho contrastado que ninguno de estos supuestos se verifica en la realidad.

Cuando el objetivo del gobierno es gravar eficientemente los diferentes activos, debe aspirar a que el sistema fiscal sea *neutral en los efectos* que provoca. Éste es el único principio de neutralidad con valor normativo. Pero lograr neutralidad en los efectos no implica que el sistema fiscal deba de ser *neutral en el diseño*, salvo en casos muy excepcionales. Y la existencia de costes de administración puede justificar tanto tratamientos diferenciados (por ejemplo, plusvalías frente a depósitos) como un reforzamiento de la neutralidad en el diseño (1).

Desde esta perspectiva, la neutralidad perfecta no puede ser tanto un objetivo absoluto —de hecho es inalcanzable— como un principio de política impositiva cuyos méritos son su definición clara (esto es, «tributación uniforme de los rendimientos del ahorro, con independencia del tipo de activos que los generan») y su contribución al logro de cierta racionalidad. Cualquier desviación de la regla de uniformidad en los tipos de gravamen debería encontrar sólida justificación en términos de fallos del

mercado, de costes de administración, de redistribución o de sustituibilidad diferenciada entre activos. En otro caso, las quiebras del principio de neutralidad no tendrán sino consecuencias negativas sobre la economía: recomposición artificial de las carteras de los ahorradores, asignación ineficiente del ahorro entre intermediarios o prestatarios últimos y encarecimiento de la financiación no privilegiada fiscalmente, así como problemas de equidad horizontal.

III. TIPO MARGINAL EFECTIVO

Referirse a «la» fiscalidad del ahorro, en abstracto, carece de sentido. Existen muy diversos esquemas de tributación del ahorro en función del activo en el que los fondos se inviertan. Desafortunadamente, la influencia de los impuestos sobre las decisiones de materialización del ahorro es compleja y va más allá del tipo impositivo marginal del ahorrador. Exenciones, bonificaciones, tipos de gravamen y otras formas de tratamiento heterogéneo hacen de la comparación de rentabilidades efectivas una tarea nada trivial. Más que conocer los tipos impositivos legales, necesitamos contar con una medida que resuma el efecto de las normas tributarias que afectan a cada activo —entre las cuales la tarifa legal es sólo una— sobre una base que permita la comparabilidad directa. Esta medida es la que se pretende ofrecer con la construcción de tipos marginales efectivos.

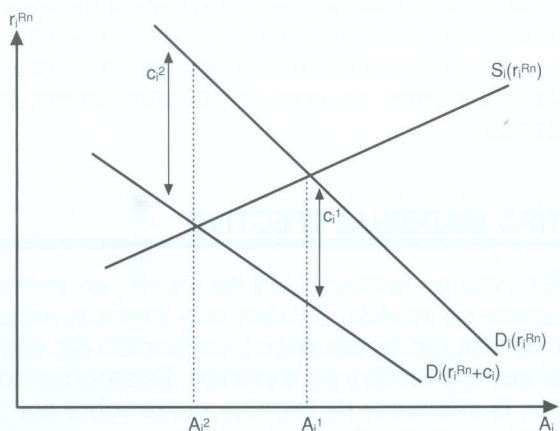
El concepto de tipo impositivo marginal efectivo sobre el rendimiento de un activo trata de ofrecer una medida de la distorsión marginal que el sistema fiscal introduce en los mercados de ese activo y de sus sustitutivos. Para cuantificar esta distorsión, debemos tomar como referencia una definición de la llamada *cuña impositiva*. Se denomina cuña impositiva sobre el activo i , c_i , a la diferencia entre su rendimiento real bruto, r_i^{Rb} , y su rendimiento real neto de impuestos, r_i^{Rn} :

$$c_i = r_i^{Rb} - r_i^{Rn} \quad i = 1, 2, \dots, I \quad [1]$$

donde I es el número de activos. Esta cuña representa la fiscalidad efectiva anual que soporta el ahorrador por una peseta adicional invertida en el activo.

A efectos prácticos, la definición [1] admite dos interpretaciones. En primer lugar, c_i sería el aumento en la rentabilidad real bruta mínima exigida por un ahorrador que desea obtener una rentabilidad neta dada, una vez deducidos los impuestos personales. Alternativamente, c_i representaría la re-

GRÁFICO 1
DEFINICIONES ALTERNATIVAS
DE LA CUÑA FISCAL



ducción en la rentabilidad real neta de un ahorrador que mantiene su inversión en el activo i , dada una rentabilidad real bruta antes de impuestos. En el presente trabajo, utilizaremos esta última definición, que se corresponde con c_i^1 en el gráfico 1, que representa el equilibrio en el mercado del activo i . En la situación inicial, que identificamos con el índice 1, tanto la demanda (D_i) como la oferta (S_i) dependen del rendimiento real neto, que es igual al rendimiento bruto en ausencia de impuestos. Tras la introducción de impuestos sobre el rendimiento del activo, la demanda que realizan los tomadores de fondos (generalmente los emisores u oferentes del activo i) se desplaza a la izquierda, alcanzándose un nuevo equilibrio para el que la cantidad ofrecida y demandada es A_i^2 . En esta situación, el aumento en la rentabilidad real bruta exigido por el ahorrador para que la rentabilidad real neta le induzca a adquirir A_i^2 es c_i^2 .

Ambas definiciones de la cuña conducen a idéntico resultado en tres situaciones: a) la composición de la cartera de los ahorradores no varía con r^{Rn} (si es inelástica con respecto a r^{Rn}); b) los tomadores de fondos de ahorro disponen de infinidad de alternativas para captar recursos a un determinado coste (D_i es infinitamente elástica con respecto a r^{Rn}), y c) la magnitud de la cuña fiscal es independiente del rendimiento real bruto (desplazamiento paralelo de la función de demanda del activo i). Que las situaciones a) y b) constituyan aproximaciones razonables a la realidad es una cuestión empírica. El caso a) es plausible para activos con sustitutos es-

casos o ahorradores poco sofisticados. La situación b) se corresponde con un escenario caracterizado por la existencia de unos mercados de capitales amplios e integrados, de manera que los tomadores de fondos disponen de amplias oportunidades para obtener fondos a un coste dado. Finalmente, que la posibilidad c) pueda considerarse realista depende del grado en el que el sistema fiscal permite que los cambios en la rentabilidad real bruta se trasladen íntegramente al ahorrador.

Elegir entre uno u otro concepto de cuña fiscal es, en última instancia, una cuestión de juicio sobre las condiciones en las que operan los mercados de capitales. Hoy es cada vez más cierto, para economías como la española, que los tipos de interés (rendimientos nominales brutos) están esencialmente determinados en los mercados internacionales, y que el arbitraje entre activos en estos mercados tiende a aproximar estos tipos de interés con independencia de la fiscalidad individual vigente. También existe evidencia abundante de que, aunque existe arbitraje entre activos por parte de los ahorradores, éste es menos que perfecto (OCDE, 1994 y 1997), con «clientelas» segmentadas en función de factores como los fiscales y las diferencias en el acceso a la información o en la aversión al riesgo. Por estos motivos, se ha optado en este trabajo por la definición de cuña fiscal c_i^1 , en línea con estudios como los de Bodway, Bruce y Mintz (1984), Robinson (1990), Capital Taxes Group (1990) y OCDE (1991 y 1994) (2).

Un mismo activo puede estar sujeto a impuestos marginales legales distintos debido a la progresividad de la tarifa. Esto hace necesario definir la cuña impositiva para cada ahorrador y cada activo. Si llamamos r_i^{Nb} al rendimiento nominal antes de impuestos del activo i , π a la tasa de inflación esperada, y t_i^h a la imposición marginal efectiva sobre el rendimiento nominal del activo i obtenido por el individuo h ($h: 1, 2, \dots, H$), se tiene:

$$c_i^h = (r_i^{Nb} - \pi) - [r_i^{Nb}(1 - t_i^h) - \pi] = t_i^h r_i^{Nb} \quad [2]$$

$$t_i^h = f(m^h, \pi, \psi_i^h, r)$$

donde m^h es el tipo impositivo marginal legal del ahorrador h , ψ_i^h es el conjunto de parámetros fiscales o normas específicas diferentes del tipo marginal que afectan a la tributación del rendimiento neto del activo para el ahorrador h , $(1 - t_i^h)r_i^{Nb} = r^{Rn}$ es el rendimiento nominal neto, y r es una tasa de descuento nominal utilizada por el ahorrador como medida del coste de oportunidad nominal neto de la mejor inversión alternativa. En relación con esta tasa de descuento, por simplicidad, haremos abstracción del riesgo y se supondrá que existen inversiones marginales alternativas que no pagan impuestos (3). Asi-

mismo, supondremos que los activos analizados generan la misma rentabilidad antes de impuestos y que $r = r^{Nb}$.

El cómputo de la expresión [2] ya permite evaluar las distorsiones marginales sobre las decisiones de ahorro sobre una base homogénea. Se define como *tipo impositivo marginal efectivo real* a la relación entre la cuña impositiva y el rendimiento real antes de impuestos:

$$\tau_i^h = \frac{c_i^h}{r^{Nb} - \pi} \quad [3]$$

La fiscalidad del ahorro puede calificarse como neutral si cada ahorrador es indiferente entre colocaciones alternativas una vez pagados los impuestos correspondientes: $\tau_i^h = \tau^h$, para cada h . De forma alternativa, esta condición de indiferencia podría establecerse respecto de las tasas de rendimiento interno de las colocaciones alternativas del ahorro. Sobre este punto, véase González-Páramo y Badenes (2000).

Un ejemplo puede ayudar a ilustrar el concepto de tipo marginal efectivo. Sean dos activos de características similares, A y B , entre los cuales un ahorrador desea elegir para colocar una peseta adicional de ahorro. Ambos rinden un 5 por 100 nominal antes de impuestos. Si la inflación esperada es de un 1 por 100, el rendimiento real bruto será del 4 por 100. Supongamos que el régimen fiscal de ambos activos difiere: el activo A paga impuestos por valor del tipo marginal del ahorrador, mientras que el rendimiento del activo B está bonificado en un 40 por 100. Si el ahorrador tiene un tipo marginal legal del 30 por 100, las correspondientes cuñas impositivas son: 1,5 por 100 para el activo A y 0,9 por 100 para el activo B . Los tipos marginales efectivos son 37,5 por 100 y 22,5 por 100, respectivamente. Estos porcentajes representan la proporción del rendimiento real bruto de ambos activos que el sistema fiscal detrae. En este caso, el sistema impositivo está interfiriendo en la decisión marginal del ahorrador en favor del activo B (4). Que esta interferencia sea muy distorsionante o no dependerá del grado de sustituibilidad existente entre los activos A y B .

Por motivos de variada índole, una de las causas más frecuentes de la diversidad característica en la fiscalidad de los activos es la existencia tanto de anticipación en el pago de impuestos, esencialmente a través del mecanismo de las retenciones, como de diferimiento tributario. De hecho, como destacan Scholes y Wolfson (1992), las variadas posibilidades de diferimiento son uno de los facto-

res básicos a la hora de diseñar estrategias de planificación fiscal.

A efectos de poder comparar la fiscalidad efectiva de activos que no dan lugar a diferimiento con otros que posponen la tributación durante plazos posiblemente muy largos, es necesario explicar en qué forma se va a homogeneizar nuestra medida de la tributación efectiva. Parece razonable exigir de cualquier procedimiento de homogeneización dos características:

a) que exprese cantidades comparables en el mismo momento del tiempo;

b) que proporcione tipos efectivos anuales equivalentes, con independencia del plazo efectivo de diferimiento.

Respecto del primer requisito, es evidente que las leyes de la capitalización y el descuento no pueden ser ajenas al mundo de los impuestos. No es lo mismo pagar impuestos en el momento de obtención del rendimiento que hacerlo un año después o un año antes. Tomemos el caso del activo A del ejemplo anterior. Si el tipo marginal legal correspondiente al rendimiento del 5 por 100 pagado al final del año 1 no fuese exigible hasta un año después, el ahorrador estaría disfrutando de un crédito gratuito durante un año, ya que podría invertir la cuota del impuesto obteniendo, aproximadamente, un 5 por 100 del 30 por 100, es decir, una rebaja del tipo de gravamen efectivo equivalente del 30 por 100 al 28,6 por 100. Pagar un 30 por 100 del rendimiento de hoy dentro de un año es financieramente equivalente a pagar hoy un 28,6 por 100 (5). Por el contrario, si la aplicación del sistema de retenciones en la fuente tuviera como efecto anticipar el pago del impuesto en un año, el tipo de gravamen efectivo equivalente al final del año 1 sería del 31,5 por 100. Con las retenciones, es el contribuyente quien proporciona un crédito gratuito al gobierno. En general, si la obtención de la renta que origina la obligación impositiva se produce al final del año 1 y el pago efectivo tiene lugar al final del período N , el tipo impositivo efectivo equivalente es:

$$t_e = m^*(1 + r)^{1-N} \quad [4]$$

donde m^* es el tipo marginal legal aplicable al rendimiento, que puede ser el tipo marginal de la tarifa, un tipo especial (reducido, medio, etcétera) o un tipo de retención.

La expresión [4] es aplicable para calcular tipos efectivos equivalentes siempre que el rendimiento o la plusvalía se obtengan de una sola vez. Con frecuencia, sin embargo, la obtención de la renta se

produce de forma progresiva a lo largo del tiempo. Así, la plusvalía obtenida al vender una acción es el resultado de una serie de ganancias y pérdidas de valor registradas durante el período de tenencia de la acción. En este caso, el cálculo del tipo efectivo equivalente es más complicado, ya que los impuestos pagados en un momento del tiempo corresponden a rentas obtenidas con anterioridad de forma escalonada. Para poder comparar la fiscalidad diferida de un activo que acumula rendimientos con la de otro activo que tributa anualmente debemos prorratear o distribuir de alguna forma los impuestos pagados por el primero sobre una base anual. La solución más satisfactoria es la siguiente: el tipo efectivo anual equivalente es aquel hipotético tipo impositivo (constante) que, aplicado al rendimiento o la plusvalía acumulados en cada período, produciría una corriente de pagos impositivos cuyo valor actual fuese igual al de los impuestos efectivamente pagados bajo el esquema de diferimiento. Supongamos que un activo genera una plusvalía anual a una tasa r^{Nb} . Sea T_R el valor actual al final del año 1 de los impuestos pagados en el año N . La plusvalía acumulada en un año n cualquiera será $(1+r^{Nb})^n - (1+r^{Nb})^{n-1}$, es decir, r^{Nb} en el año 1, $r^{Nb}(1+r^{Nb})$ en el año 2 y $r^{Nb}(1+r^{Nb})^{N-1}$ en el año N . Sea t_e el hipotético tipo impositivo que gravaría la plusvalía acumulada en cada período. El valor actual de la corriente de pagos impositivos resultante, bajo la hipótesis $r^{Nb}=r$, es:

$$T_A = t_e r^{Nb} + t_e \frac{r^{Nb} (1 + r^{Nb})}{1 + r} + \dots + t_e \frac{r^{Nb} (1 + r^{Nb})^{N-1}}{(1 + r)^{N-1}} = t_e r N \quad [5]$$

El tipo efectivo anual equivalente será el que iguale este valor actual al de los impuestos efectivamente pagados, T_R :

$$t_e = \frac{T_R}{rN} \quad [6]$$

La mayoría de los tipos efectivos equivalentes calculados en el siguiente apartado serán casos particulares de la expresión [6]. Para ilustrar su aplicación, consideremos el caso de un activo que acumula anualmente una plusvalía al tipo r^{Nb} . Tras N años, la plusvalía se realiza y grava al tipo m^* . El valor actual al final del año 1 de los impuestos pagados sobre la plusvalía acumulada será:

$$T_R = \frac{m^* [(1 + r^{Nb})^N - 1]}{(1 + r)^{N-1}} \quad [7]$$

Así, por ejemplo, con un tipo marginal del 30 por 100, un rendimiento anual del 5 por 100 y un período de diferimiento de 10 años, obtenemos un tipo efectivo anual equivalente del 24,3 por 100.

IV. ENTORNO DE ANÁLISIS

1. Descripción de la legislación

El ahorro financiero ha sufrido numerosos cambios en un período relativamente corto. Las modificaciones introducidas en los últimos tres años servirán de referencia para el cálculo de los tipos marginales efectivos. Así, los escenarios analizados son los correspondientes a las declaraciones de los ejercicios de los años 1998, 1999 y 2000, ya que entre cada uno de estos períodos se producen cambios relevantes en el tratamiento del ahorro financiero.

En 1998, todavía resultaba aplicable la normativa contenida en la Ley 18/1991, de 6 de junio, que regulaba el IRPF, y el Real Decreto Ley 7/1996, de 7 de junio, que supuso variaciones considerables en el tratamiento de las variaciones patrimoniales. La Ley 40/1998, de 9 de diciembre, introdujo un cambio radical en la estructura del gravamen de las rentas personales, y los rendimientos generados por el ahorro financiero ven modificarse de nuevo las reglas fiscales a las que están sometidos. Esta ley entró en vigor a partir del 1 de enero de 1999. Pero el 23 de junio de 2000 se producen nuevos cambios, que serán aplicables a las rentas obtenidas durante el año 2000, mediante el Real Decreto Ley 3/2000.

Todos estos cambios en las medidas fiscales desconciertan al ahorrador que planifica la cartera de activos que escoge, ya que la variable fiscal no es trivial como determinante en la toma de decisiones cuando el resto de parámetros relevantes se supone invariable. Además, cuando el ahorro se materializa en activos de plazo muy corto, es posible planificar de nuevo introduciendo en las decisiones los cambios en la normativa, pero si el ahorro se materializa a largo plazo, pueden aparecer alternativas con mejor rentabilidad financiero-fiscal que las escogidas, y se liquiden las inversiones antes del vencimiento.

1.1. Cambios entre el período 1998 y 1999 (Ley 40/1998)

Por tipos de rendimientos, las novedades para el período 1999 son las siguientes:

a) Rendimientos del trabajo:

Se elimina el 5 por 100 deducible en concepto de gastos de difícil justificación, si bien las aportaciones a la seguridad social siguen siendo un gasto deducible. La antigua deducción en la cuota por obtención

de rendimientos del trabajo pasa a instrumentarse en la base. Para el cálculo de la nueva reducción, es preciso establecer tres tramos. Si los rendimientos netos del trabajo son menores o iguales a 1.350.000 pesetas, se permite una reducción de 500.000 pesetas. Entre 1.350.001 y 2.000.000, la reducción será el resultado de restarle a 500.000 pesetas el 19,23 por 100 del exceso de los rendimientos del trabajo sobre 1.350.000. Si los rendimientos del trabajo son superiores a 2.000.000 de pesetas o las rentas de fuentes diferentes al trabajo son superiores a 1.000.000, la reducción es de 375.000 pesetas (6). Aunque hay activos cuya fiscalidad no se modifica explícitamente con la reforma, el hecho de que los parámetros genéricos sufran cambios implica una modificación indirecta. Éste es el caso de las prestaciones de los planes de pensiones, que, por ser calificadas de rendimiento del trabajo, sufren cambios implícitamente.

b) Rendimientos del capital mobiliario:

En el cómputo de rendimientos netos, tras la reforma desaparece la posibilidad de descontar 29.000 pesetas en concepto de gasto deducible. Se elimina además la distinción entre rendimientos implícitos y explícitos, vigente aún en la Ley 18/1991, de 6 de junio. Hasta 1998, la transmisión de activos con rendimiento explícito originaba variaciones patrimoniales, y la de activos con rendimiento implícito, rendimientos del capital mobiliario, lo que daba lugar a un trato más ventajoso para los primeros. El tipo genérico de retención sobre este tipo de rendimientos, pasa del 25 por 100 al 18 por 100. La prestación de seguros de vida de capital diferido deja de considerarse variación patrimonial, y pasa a incluirse en este grupo de rendimientos, y también se ve sometida a una retención del 25 por 100 (7).

También se producen cambios en los porcentajes de cómputo de rentas vitalicias y temporales, que descienden de forma considerable.

c) Variaciones patrimoniales:

Con la excepción de transmisiones de inmuebles, la nueva ley de IRPF elimina los coeficientes de actualización de los valores de adquisición que pretendían corregir el efecto de la inflación en el cálculo de variaciones patrimoniales. Las variaciones patrimoniales generadas en un plazo igual o inferior a dos años se integran en la base general, tributando por tanto al tipo marginal de tarifa correspondiente. Para plazos superiores a dos años, al calificarse tales variaciones como base especial, tributarán al tipo del 20 por 100 (8).

Con la antigua ley existía un mínimo exento de 200.000 pesetas para plusvalías que ahora se elimina, y no quedaban sujetas las plusvalías cuyo valor de transmisión no superase 500.000 pesetas, medida que también queda suprimida.

Las variaciones patrimoniales generadas por acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva se someten a una retención del 20 por 100, lo cual supone una novedad, ya que las variaciones patrimoniales no se sometían a retención en el pasado.

1.2. *Cambios en el período 1999-2000* (Real Decreto Ley 3/2000)

El Real Decreto Ley 3/2000 no introduce cambios tan radicales como los contenidos en la Ley 40/1998, pero algunas reformas puntuales inciden sobre el ahorro financiero, y pretenden de modo expreso ahondar en la línea de fomento del ahorro iniciada en 1996. El conjunto de cambios fiscales es muy amplio, extendiéndose no sólo al ahorro financiero, sino también a las inmovilizaciones en vivienda y a determinadas actividades empresariales (internacionalización y PYME). Si nos concentramos en el ahorro financiero, las principales disposiciones son:

1) *Reducción del tipo aplicable a las ganancias patrimoniales.* El tipo de gravamen aplicable disminuye del 20 al 18 por 100, con el doble objetivo de facilitar la movilización de las inversiones y equiparar el gravamen de las ganancias patrimoniales al tipo mínimo de la escala del Impuesto sobre la Renta de las personas Físicas.

2) *Reducción de la retención aplicable a los fondos de inversión.* Ésta se equipara a tipo de gravamen de las ganancias patrimoniales, evitándose así un efecto financiero indeseable y un trato discriminatorio respecto de otras formas de ahorro.

3) *Reducción de dos años a un año del plazo para que las ganancias patrimoniales tributen a un tipo fijo.* Esta medida pretende, a la vez, homologar la tributación de las plusvalías a la de otros países y facilitar la movilización de las inversiones.

4) *Elevación de los límites máximos de reducción de la base imponible por aportaciones a planes de pensiones y mutualidades de previsión social.* En el caso general, aumentan del 20 al 25 por 100 de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas, y de 1.100.000 a 1.200.000 pesetas. También se elevan los límites aplicables a mayores de 52 años y a minusválidos.

5) *Mejora de la fiscalidad de los seguros de vida a medio y largo plazos.* Los porcentajes de reducción aplicables a rendimientos derivados de contratos de seguros de vida obtenidos en forma de capital, correspondientes a primas satisfechas con más de cinco años de antigüedad y ocho o menos años, se eleva del 60 al 65 por 100. En el caso de primas satisfechas con más de ocho años de antelación, el porcentaje de reducción se eleva del 70 al 75 por 100.

2. Escenarios considerados

Los activos financieros cuya imposición marginal se tratará de cuantificar son aquellos a los que tiene acceso un ahorrador medio. Se analizan tanto activos de rendimiento ordinario como planes de pensiones —con finalidad de previsión— que se mantienen normalmente, durante plazos más largos. Se puede establecer una ordenación en función de la duración de los mismos, así, separaremos entre activos de rendimiento anual —ARA (9)—, de diferimiento moderado —entre uno y dos años: ADM (10)—, de diferimiento elevado —para inversiones que duran más de dos años: ADE (11)—, y por último, planes de pensiones.

Puesto que nuestro interés se centra en aislar el efecto que la imposición sobre el ahorro financiero genera en términos marginales sobre la rentabilidad bruta que consigue el ahorrador, supondremos que el resto de parámetros está dado. Es decir, para una rentabilidad e inflación dadas, se trata de ver cómo actúa el componente fiscal para distintos ahorradores que pueden invertir en activos variados. La rentabilidad real asumida para todas las inversiones se supone del 4 por 100. Si bien es cierto que a comienzos de 2001 la tasa de inflación ronda los cuatro puntos, no parece que las perspectivas indiquen que esta situación se mantenga en el tiempo, por lo que optamos por realizar los cálculos con una tasa del 2 por 100, lo que implica una rentabilidad nominal del 6 por 100.

Con el fin de abarcar en los cálculos todo tipo de rentas, se presentarán los resultados para ahorradores de renta baja, media y elevada, lo que se traduce en bases gravables, conforme a la legislación aplicable en 1998, de 1.500.000, 3.500.000 y 12.000.000 pesetas (12). Para el análisis de planes de pensiones, se supondrá que el ahorrador tiene cuarenta años cuando comienza la inversión (que puede realizarse mediante una aportación única, constante o creciente según la tasa de inflación), y que espera otros veinticinco hasta la ju-

bilación, momento en el que puede percibir las prestaciones de su inversión en forma de un capital o de una renta vitalicia durante quince años (hasta los 80 años, en que se supone que fallece). El porcentaje de los rendimientos que se invierte en los planes de pensiones es determinante para el cálculo del tipo marginal efectivo. Por ello, se supondrá un escenario de aportación del 5 por 100 de los rendimientos del ahorrador, donde el efecto de los límites a la aportación es irrelevante, pero también se buscan los porcentajes «barra», en los que el ahorrador no puede realizar aportaciones superiores debido a la prohibición expresa de la ley.

3. Resultados

Teniendo en cuenta la normativa aplicable a los tres períodos analizados, 1998, 1999 y 2000, presentamos en este epígrafe el valor de los tipos marginales efectivos, que reflejan, de cada peseta extra que el ahorrador decide invertir en un activo, el porcentaje que habría que pagar como impuesto. Si el valor del tipo marginal efectivo es positivo, la inversión marginal estará gravada, y si es negativo, subsidiada. Los cuadros n^{os} 1 a 9 recogen los resultados para los escenarios descritos.

El cuadro n^o 1 se refiere a activos de rendimiento anual, en los que se producen cambios únicamente entre las normas aplicables entre 1998 y 1999. Dentro de esta categoría de activos, la reforma contenida en la ley 40/1998 supuso una reducción de la fiscalidad efectiva, aunque de forma no proporcional. La disminución de los tipos marginales y de los tipos de retención a cuenta sobre intereses y conceptos asimilados (del 25 por 100 al 18 por 100) han sido el factor dominante. Las medidas de 23 de junio no implican cambios entre 1999 y 2000, por lo que los resultados son idénticos.

La extensión del ámbito de las retenciones empeoró la situación relativa de las cuentas financieras en bonos y obligaciones del Estado y de las participaciones FIM. La neutralidad de tratamiento fiscal entre este conjunto de activos y los depósitos y la deuda pública, menos gravados tras la reforma de la ley 40/1998, ha mejorado. Y en mayor medida que éstos se ha reducido la tributación efectiva de las obligaciones bonificadas, al contrario de lo ocurrido con las transmisiones de acciones y con los dividendos, que siguen soportando una retención del 25 por 100. Como resultado, el rango de tipos efectivos disminuye para las rentas bajas, pero aumenta para las rentas medias y altas.

CUADRO Nº 1

ACTIVOS DE RENDIMIENTO ANUAL (ARA)
N ≤ 1 AÑOS
(r = 6 por 100, π = 2 por 100)
TIPOS MARGINALES EFECTIVOS REALES
(En porcentaje)

	1998			1999 y 2000		
	BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)		
	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12
Depósitos	34,6	47,7	82,7	27,0	42,0	70,7
Libreta interés trimestral	35,4	48,5	83,5	27,6	42,6	71,3
Bonos y obligaciones del Estado (cupón)	34,6	47,7	82,7	27,0	42,0	70,7
Bonos y obligaciones del Estado (<i>repos</i>)	33,5	46,6	81,6	26,2	41,2	69,9
Letras del Tesoro (a vencimiento y <i>repos</i>)	33,5	46,6	81,6	26,2	41,2	69,9
Cuentas financieras:						
Letras del Tesoro	34,6	47,7	82,7	27,0	42,0	70,7
Bonos y obligaciones	33,5	46,6	81,6	26,2	41,2	69,9
Obligaciones bonificadas	0,3	13,5	48,4	0	8,1	36,8
Bonos segregables (<i>strips</i>)	34,6	47,7	82,7	27,0	42,0	70,7
Pagarés, bonos c. cero y emisiones a descuento	34,6	47,7	82,7	27,0	42,0	70,7
Dividendos (acciones con c. oficial)	45,8	57,8	89,6	39,2	52,8	79,0
Venta de acciones (c. oficial)	74,3	82,8	105,5	69,5	79,3	98,0
Reembolso participaciones FIM	34,7	47,7	82,3	28,3	43,2	71,6
<i>Rango</i>	74,0	69,3	56,7	69,5	71,2	61,2

En materia de impuestos subyacentes, no se ha introducido cambio alguno. De ahí que dividendos y plusvalías sigan soportando la fiscalidad efectiva más elevada y las participaciones FIM, a causa de la nueva retención del 20 por 100, empeoren ligeramente su situación, pasando a recibir un tratamiento algo peor que cualquier título de renta fija.

El valor de los rangos en los tipos marginales efectivos para activos de rendimiento anual indica que no se producen avances en términos de neutralidad nada más que para individuos de renta baja, mientras que para el resto de niveles de renta el objetivo de neutralidad se cumple en menor medida tras las reformas de 1999 y 2000 que en la situación previa.

El cuadro nº 2 presenta los tipos marginales efectivos para activos con plazo de diferimiento de entre uno y dos años. Para rendimientos y variaciones patrimoniales, en 1998 el carácter de irregularidad (con las ventajas que ello implica) se establecía a partir de un año, en 1999 a partir de 2, y de nuevo en 2000 se fija a partir de un año. Estos cambios explican que el paso de 1998 a 1999 suponga una penalización para el diferimiento moderado, con abundantes excepciones concentradas en rentas bajas y activos como las letras del Teso-

ro a 18 meses. La rebaja de los tipos marginales se compensa por la pérdida del derecho a aplicar el tipo medio de gravamen a los rendimientos no anualizados. El empeoramiento en las plusvalías (acciones y participaciones FIM) es notable, debido a la eliminación de la aplicación de coeficientes correctores de la inflación.

La comparación entre 1999 y 2000 pone de manifiesto una mejora generalizada: en el caso de activos que generan rendimientos, es posible la aplicación de coeficientes reductores del 30 por 100, y los que generan variaciones patrimoniales tributan al tipo fijo del 18 por 100. Ello explica que los tipos marginales sean independientes del nivel de renta considerado para la transmisión de acciones y el reembolso de participaciones FIM, y que éstos coincidan con los obtenidos en 1999 para los niveles más bajos de renta (que precisamente se enfrentan a un tipo marginal de tarifa del 18 por 100).

En términos de neutralidad, el paso de 1998 a 1999 implica un aumento en la misma, mientras que las reformas contenidas en el Real Decreto Ley 3/2000 suponen un paso atrás, hasta el punto en que, en 2000, la neutralidad se logra menos que en 1998.

CUADRO N° 2

ACTIVOS CON DIFERIMIENTO MODERADO (ADM)

$$1 < N \leq 2 \text{ AÑOS}$$

$$(r = 6 \text{ por } 100, \pi = 2 \text{ por } 100)$$

TIPOS MARGINALES EFECTIVOS REALES

(En porcentaje)

	1998			1999			2000		
	BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)		
	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12
Depósitos.....	27,6	38,6	67,5	26,2	40,8	68,7	18,4	28,6	48,1
Bonos segregables (<i>strips</i>).....	27,6	38,6	67,5	26,2	40,8	68,7	18,4	28,6	48,1
Letras del Tesoro (18 meses).....	28,2	39,7	70,0	25,2	39,7	67,3	17,7	27,8	47,1
Transmisión de bonos y obligaciones del Estado.....	17,2	25,0	45,0	25,5	40,1	68,0	17,8	28,0	47,6
Venta de acciones (c. oficial).....	61,8	66,3	77,8	68,4	77,8	95,7	68,4	68,4	68,4
Reembolso de participaciones FIM.....	18,4	26,2	45,9	27,6	42,0	69,6	27,5	27,5	27,5
Rango.....	43,4	40,1	32,8	42,9	38,1	27,7	50,7	40,9	40,9
[Promemoria: depósito a 1 año].....	34,6	47,7	82,7	27,0	42,0	70,7	27,0	42,0	70,7

CUADRO N° 3

PLUSVALÍAS POR VENTA DE ACCIONES

$$(r = 6 \text{ por } 100, \pi = 2 \text{ por } 100)$$

TIPOS MARGINALES EFECTIVOS REALES

(En porcentaje)

AÑOS	1998			1999			2000		
	BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)		
	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12
1.....	74,3	82,8	105,5	69,6	79,3	98,0	69,6	79,3	98,0
2.....	61,8	66,3	77,8	68,4	77,8	95,7	68,4	68,4	68,4
3.....	63,2	63,2	63,2	69,0	69,0	69,0	67,2	67,2	67,2
5.....	60,3	60,3	60,3	66,7	66,7	66,7	65,1	65,1	65,1
6.....	59,3	59,3	59,3	65,6	65,6	65,6	64,0	64,0	64,0
10.....	55,9	55,9	55,9	61,5	61,5	61,5	60,1	60,1	60,1
20.....	49,3	49,3	49,3	52,9	52,9	52,9	52,0	52,0	52,0

Una inspección rápida del cuadro n° 3 pone de manifiesto que las plusvalías por acciones están fuertemente gravadas en términos marginales, pues los tipos superan el 50 por 100 en todo caso, incluso en períodos largos (10 años). Además, para plazos superiores a 2 años (1 en 2000), los tipos marginales son los mismos para cualquier nivel de renta, lo que implica regresividad en el tratamiento. Para plazos superiores a 2 años, se puede comprobar cómo la aplicación del tipo medio genera los

gravámenes marginales más bajos en 1998. Éstos aumentan en 1999 por la aplicación de un tipo fijo del 20 por 100 sin corrección monetaria, y disminuyen en 20 por la rebaja al 18 por 100. El establecimiento de irregularidad a partir de 2 años hace que para plazos de 2 años el año 1999 presente tipos mayores que en 1998. El cambio en 2000 para reestablecer 1 año como límite de irregularidad hace que los tipos sean iguales al más bajo de los calculados en 1999 por la coincidencia entre el tipo más

bajo de la tarifa y el aplicable a plusvalías de más de un año.

Del cuadro nº 4 se deduce que el gravamen marginal de las plusvalías generadas por reembolso de participaciones FIM sigue un patrón de evolución similar al que presentamos para las acciones: para plazos superiores a dos años, el cambio de 1998 a 1999 implica aumento en la imposición marginal, y el paso a 2000, un descenso, por las mismas razones, ya que la rentabilidad de la operación se califica de igual forma. En general, el gravamen es mucho menor, debido a que el impuesto sobre la renta de sociedades se exige al 1 por 100, mientras que la doble imposición en acciones es mucho mayor, por soportar un 35 por 100 en este impuesto.

En general, la prolongación del período de tenencia hace disminuir la imposición marginal, salvo en 1999 entre 2 y 3 años para ahorradores de renta baja, lo que se explica porque la aplicación del 18 por 100 de tipo marginal a los 2 años era más favorable que el 20 por 100 de tipo fijo aplicable a partir de 2 años.

La tributación del seguro de vida se enfrentó a cambios de signo contradictorio entre 1998 y 1999 (cuadro nº 5). Por un lado, se perdió la calificación de variación patrimonial, con la pérdida de las ventajas que ello implicaba (aplicación de tipo fijo del 20 por 100, actualización monetaria y exenciones y tipo cero para plusvalías de pequeña cuantía). También perdieron la posibilidad de aplicación de la deducción del 10 por 100 en cuota por inversiones, y quedan sometidos a retención. Sin embargo, la aplicación de bonificaciones por plazo opera

en sentido favorable. Como resultado de todos estos cambios, encontramos que en 1999 la tributación marginal es menos exigente para plazos de un año para todo tipo de individuos, y a plazos superiores el tratamiento es más progresivo, con lo que los gravámenes marginales, en general, aumentan para rentas medias y elevadas, y disminuyen para rentas bajas (excepto para un plazo igual a dos años).

En 2000, los cambios suponen disminución en los tipos marginales para plazo igual a dos años, por el carácter de irregularidad de los rendimientos, y a partir de cinco años, por la mayor generosidad de los coeficientes reductores.

En términos de neutralidad, las reformas de 1999 y 2000 no suponen grandes mejoras. Tomando como referencia las plusvalías de los activos presentados en los cuadros nºs 3 a 5, para rentas bajas, se producen retrocesos en neutralidad tanto en períodos de 10 como de 20 años. Las rentas medias mejoran en torno a dos puntos de descenso en los rangos para los mismos plazos, y para rentas elevadas, se produce una mejora en 1999 y un empeoramiento en 2000 (aunque este año sigue siendo más neutral que 1998 para este colectivo).

En el cuadro nº 6 se muestran los resultados de los tipos marginales efectivos relativos a inversiones en planes de pensiones. El porcentaje de aportación al plan es el 5 por 100 de los rendimientos del trabajo, por ello los resultados para 1999 y 2000 son idénticos, ya que los cambios introducidos en 2000 únicamente ampliaban la ban-

CUADRO Nº 4

PLUSVALÍAS POR REEMBOLSO DE PARTICIPACIONES FIM
($r = 6$ por 100, $\pi = 2$ por 100)
TIPOS MARGINALES EFECTIVOS REALES
(En porcentaje)

AÑOS	1998			1999			2000		
	BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)		
	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12
1	34,7	47,7	82,3	28,3	43,2	71,6	28,3	43,2	71,6
2	18,4	26,2	45,9	26,7	42,0	69,6	27,5	27,5	27,5
3	22,9	22,9	22,9	29,5	29,5	29,5	26,7	26,7	26,7
5	20,9	20,9	20,9	28,0	28,0	28,0	25,3	25,3	25,3
6	20,2	20,2	20,2	27,3	27,3	27,3	24,7	24,7	24,7
10	18,3	18,3	18,3	24,6	24,6	24,6	22,3	22,3	22,3
20	15,2	15,2	15,2	19,4	19,4	19,4	17,6	17,6	17,6

CUADRO Nº 5

SEGUROS DE VIDA DE CAPITAL DIFERIDO
($r = 6$ por 100, $\pi = 2$ por 100)
TIPOS MARGINALES EFECTIVOS REALES
(En porcentaje)

AÑOS	1998			1999			2000		
	BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)		
	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12
1.....	33,5	46,6	81,6	27,3	42,3	71,0	27,3	42,3	71,0
2.....	17,2	25,0	45,0	26,5	41,1	69,0	18,6	28,8	48,3
3.....	21,7	21,7	21,7	18,1	28,0	47,0	18,1	28,0	47,0
5.....	19,7	19,7	19,7	17,1	26,4	44,4	17,1	26,4	44,4
6.....	19,0	19,0	19,0	9,5	14,7	24,7	8,3	12,9	21,6
10.....	17,1	17,1	17,1	6,4	9,9	16,6	5,3	8,3	13,9
20.....	1,9	1,9	1,9	5,0	7,7	13,0	4,1	6,4	10,8

CUADRO Nº 6

PLANES DE PENSIONES N = 25 AÑOS
APORTACIÓN = 5 POR 100
($r = 6$ por 100, $\pi = 2$ por 100)
TIPOS MARGINALES EFECTIVOS REALES
(En porcentaje)

PLANES DE PENSIONES	1998			1999 Y 2000		
	BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)		
	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12
Prima única-capital.....	-8,0	-10,9	-17,6	-5,2	-9,6	-18,2
Prima única-renta.....	0,4	-3,2	0,2	2,1	2,5	1,1
Prima constante-capital.....	-11,8	-14,6	-25,3	-8,5	-6,2	-25,5
Prima constante-renta.....	0,7	-4,9	6,8	10,8	3,7	6,1
Prima creciente-capital.....	-12,0	-14,8	-25,4	-8,7	1,4	-26,2
Prima creciente-renta.....	0,7	-5,1	7,0	11,1	3,8	6,3

da del límite por deducción a las aportaciones, que no opera en el escenario propuesto. Antes y después de las reformas, las percepciones en forma de capital aparecen subsidiadas, y los principales beneficiarios de este efecto son los ahorradores de rentas más elevadas. En general, los gravámenes marginales son superiores (y los subsidios, excepto para rentas elevadas) en 1999 y 2000 que en 1998.

Para poder comprobar los efectos del cambio en la legislación entre 1999 y 2000, es necesario que consideremos porcentajes de aportación a

planes de pensiones más elevados, ya que los límites se elevaron del 20 al 25 por 100 sobre los rendimientos, y de 1.100.000 a 1.200.000 como cuantías fijas. El cuadro nº 7 recoge, para los tres años y niveles de renta considerados, los porcentajes de aportación sobre los rendimientos a partir de los cuales el ahorrador chocaría con los límites (con lo cual no podría seguir haciendo aportaciones a su plan de pensiones). Suponemos que el ahorrador tiene 40 años, ya que a medida que se consideran edades más avanzadas los límites se amplían.

CUADRO N° 7

**PORCENTAJES DE APORTACIÓN A PARTIR DE LOS
CUALES OPERAN LOS LÍMITES A LOS 40 AÑOS**

BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)	1998	1999	2000
1,5	20	20	25
3,5	20	20	25
12	9	9	10

Como se puede comprobar, para rentas medias y bajas el límite que opera es el establecido sobre los rendimientos, mientras que para rentas elevadas es el límite fijo el que determina el máximo aportable.

Los porcentajes escogidos para el cálculo de los tipos marginales efectivos son del 10 por 100 (lo que implica que las rentas elevadas no pueden ser consideradas en este escenario en 1998 y 1999), y 20 por 100 (que implica que las rentas elevadas no se consideran en ninguno de los tres años). A con-

CUADRO N° 8

**PLANES DE PENSIONES N = 25 AÑOS
APORTACIÓN = 10 POR 100
($r = 6$ por 100, $\pi = 2$ por 100)
TIPOS MARGINALES EFECTIVOS REALES
(En porcentaje)**

AÑOS	1998			1999			2000		
	BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)		
	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12
Prima única-capital.....	-8,0	-10,9	—	-5,2	-9,6	—	-5,2	-9,6	-16,3
Prima única-renta.....	0,4	-3,2	—	2,1	2,5	—	2,1	2,5	1,1
Prima constante-capital.....	-9,8	-13,7	—	-8,4	1,5	—	-8,4	1,5	-25,5
Prima constante-renta.....	0,8	-4,9	—	3,2	3,8	—	3,2	3,8	6,2
Prima creciente-capital.....	-9,6	-13,5	—	0,3	4,6	—	0,3	4,6	-26,1
Prima creciente-renta.....	0,8	1,3	—	3,3	3,9	—	3,3	3,9	6,4

CUADRO N° 9

**PLANES DE PENSIONES N = 25 AÑOS
APORTACIÓN = 20 POR 100
($r = 6$ por 100, $\pi = 2$ por 100)
TIPOS MARGINALES EFECTIVOS REALES
(En porcentaje)**

AÑOS	1998			1999			2000		
	BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)			BASES LIQUIDABLES DE 1998 (Mills. Pts.)		
	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12	1,5	3,5	12
Prima única-capital.....	-7,9	-10,8	—	-8,1	-9,6	—	-8,1	-9,6	—
Prima única-renta.....	0,4	-3,2	—	2,1	2,5	—	2,1	2,5	—
Prima constante-capital.....	-8,3	-11,5	—	7,9	4,5	—	7,9	4,5	—
Prima constante-renta.....	0,9	1,4	—	3,2	18,3	—	3,2	18,3	—
Prima creciente-capital.....	-8,0	-11,0	—	8,2	4,7	—	8,2	4,7	—
Prima creciente-renta.....	1,0	1,5	—	3,3	18,8	—	3,3	18,8	—

tinuación, se presentan los resultados en los cuadros nº 8 y 9.

La ampliación de los límites de aportación en 2000 favorece a las rentas elevadas, que obtienen —en caso de prestaciones en forma de capital— subsidios marginales importantes. El año 1999 se presenta como más exigente respecto al anterior, ya que los subsidios descienden y los tipos marginales se elevan de forma generalizada.

Por último, el cuadro nº 9 muestra cómo los límites afectan a los ahorradores de renta elevada en cualquier año cuando la aportación es importante (20 por 100 de los rendimientos). La conclusión referida a la comparación entre 1998 y 1999 es la misma: elevación en tipos marginales y descenso de los subsidios (salvo prima única-capital en rentas bajas). El cambio de legislación no tiene efectos en 2000, puesto que, con un 20 por 100 de aportación, las rentas elevadas siguen rebasando el límite.

V. COMENTARIOS FINALES

Uno de los objetivos perseguidos por la reforma del IRPF que entró en vigor en 1999 era el logro de una mayor neutralidad. Así, en la exposición de motivos de la Ley 40/1998 puede leerse: «En los rendimientos del capital mobiliario, se introduce una notable mejora en la tributación del ahorro, procurando un tratamiento neutral de las distintas formas de ahorro». Además, la reforma trataba de alcanzar otros objetivos, como son la aproximación a estándares europeos, el fomento de la competencia entre intermediarios y emisores de pasivos y la potenciación del ahorro a largo plazo. Los cambios posteriores han tratado de avanzar en este camino.

Los resultados del análisis desarrollado en este trabajo indican que los avances logrados por las reformas de 1999 y 2000 han sido nítidos en unos frentes, como son la europeización de la fiscalidad y el fomento de la competencia entre intermediarios, pero más mixtos en otros. Así, la tributación marginal del ahorro en plazos cortos (2 años o menos) ha mejorado generalmente, pero en plazos medios y largos ha aumentado en el caso de determinados activos, plazos y niveles de renta. Lo mismo puede decirse de la neutralidad. Pese a que el diferencial de fiscalidad tiende a reducirse en casos relevantes —depósito frente a participación en fondos de inversión, o seguros frente a planes de pensiones para rentas medias y bajas—, el rango de tipos efectivos para el conjunto de fórmulas de

ahorro a un cierto plazo o para una determinada finalidad se amplía en muchas ocasiones.

Debe señalarse, asimismo, que ni la reforma del IRPF de 1999 ni las medidas del 23 de junio de 2000 han resuelto dos problemas ya existentes en el viejo impuesto. En primer lugar, el *incentivo al diferimiento* es muy variado por activos y por niveles de renta de los ahorradores. Por ejemplo, diferir la realización de una participación en fondos de inversión en diez años es, con el nuevo IRPF, más interesante para las rentas bajas, al contrario de lo que sucede para rentas medias y altas. Si la colocación contemplada fuese un depósito, el incentivo al diferimiento a diez años ha caído para todos los ahorradores. Por el contrario, este mismo plazo de diferimiento es hoy más atractivo, salvo para las rentas altas si se invierte en seguros de vida. En segundo lugar, la *forma de obtención de las prestaciones* del ahorro a largo plazo determina grandes diferencias de fiscalidad efectiva, hecho que carece de justificación. La obtención de rentas vitalicias en las fórmulas de ahorro previsión está negativamente discriminada.

La experiencia acumulada en más de dos décadas de vida del IRPF es ya de suficiente peso como para poder afirmar con rotundidad que el enfoque casuístico o parcial de las reformas de la fiscalidad del ahorro no puede producir grandes avances en el frente de la neutralidad. Siendo cierto que no cabe hacer tabla rasa del IRPF cuando se aborda su reforma, sí es posible adoptar enfoques más globales y sistemáticos, que aspiren a gravar con un único tipo impositivo, o unos pocos tipos, todas las formas de ahorro, estableciendo alguna diferenciación para el ahorro previsión y el ahorro en activos físicos, y quizá también en función del plazo de las colocaciones. Un gravamen a tipo proporcional de la mayor parte de las colocaciones del ahorro, con una exención de cuantía fija, sería compatible con metas de neutralidad y progresividad.

Aun reconociendo que la política tributaria debe perseguir más objetivos que la neutralidad, las distorsiones impositivas que hoy perviven no parece que sean el resultado deseado por el reformador, ni responder a un diseño coherente con otros principios impositivos, como son los de equidad, simplicidad o factibilidad administrativa, ni venir impuestos por la economía política que definen las coaliciones de beneficiados y perjudicados por la reforma. Si se acepta el principio de que las decisiones de colocación del ahorro deben responder esencialmente a los criterios de rentabilidad, liquidez y seguridad, los obstáculos que quedan por eliminar en el camino hacia un grado aceptable de neutralidad son aún numerosos.

NOTAS

(1) GONZÁLEZ-PÁRAMO y BADENES (2000) discuten más formalmente estas cuestiones.

(2) El concepto alternativo de cuña fiscal, c^2 , ha sido utilizado por SHESHINSKI (1990), entre otros.

(3) No se trata de suponer que los impuestos pueden evadirse, sino de reconocer que las imperfecciones del sistema fiscal permiten escapar de tributación a algunos rendimientos en casos en los que las transacciones no son fáciles de controlar o sus rendimientos susceptibles de medición precisa. Los bienes de consumo duradero, las obras de arte o las joyas son algunos ejemplos.

(4) Es importante subrayar que los tipos efectivos calculados no son «tipos de equilibrio». Se limitan a ofrecer una indicación de la estructura de incentivos que distorsionan las decisiones de adquisición de activos. Como consecuencia de la dispersión de tipos efectivos, los procesos de arbitraje conducirán a diferencias en las rentabilidades antes de impuestos.

(5) El valor actual de un 30 por 100 pagado dentro de un año es $30 \text{ por } 100 / (1 + 0,05) = 28,57 \text{ por } 100$.

(6) La cuantía de estas reducciones se incrementa en un 75 por 100, 125 por 100 ó 175 por 100 según el grado de discapacidad.

(7) Con posterioridad a la reforma de la Ley 40/1998, se han aprobado distintas medidas encaminadas a extender el ámbito de las retenciones y homogeneizar los tipos de retención.

(8) El Real Decreto-Ley 3/2000, de 23 de junio, estableció la delimitación entre base general y especial a partir de un año, y no dos, y fija el tipo de gravamen para variaciones patrimoniales a más de un año en un 18 por 100.

(9) Los activos de rendimiento anual analizados son: depósitos, libretas de interés trimestral, el cupón y la transmisión de bonos y obligaciones del Estado, letras del Tesoro, cuentas financieras, obligaciones bonificadas, bonos segregables, pagarés, bonos y emisiones a descuento, dividendos y venta de acciones con cotización oficial, y reembolso de participaciones en fondos de inversión mobiliaria (FIM).

(10) Los activos de diferimiento moderado analizados son: depósitos, bonos segregables, letras del Tesoro a 18 meses, transmisión de

bonos y obligaciones, venta de acciones con cotización oficial y reembolso de participaciones en fondos de inversión mobiliaria.

(11) Los activos de diferimiento elevado que se analizan son: depósitos, venta de acciones con cotización oficial, reembolso de participaciones en FIM, y seguros de vida (*unit linked*).

(12) Cuando no se realizan aportaciones a planes de pensiones, el concepto de rendimientos netos y base gravable coinciden prácticamente, pero puesto que al invertir en planes de pensiones las deducciones se practican en la base, para que la base gravable coincida con los tres niveles estándar considerados, los rendimientos netos son algo superiores.

BIBLIOGRAFÍA

BOADWAY, R.; BRUCE, N., y MINTZ, J. (1984), «Taxation, inflation and the effective marginal tax rate on capital», *Canadian Journal of Economics*, 17, págs. 62-79.

CAPITAL TAXES GROUP (1989), «Neutrality in the taxation of savings: An extended role for PEPS», Institute for Fiscal Studies, *Commentary*, 17, diciembre.

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M., y BADENES PLÁ, N. (2000), *Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias*, Estudios de la Fundación, nº 8, Fundación FUNCAS, Madrid.

OCDE (1991), *Taxing profits in a global economy: Domestic and international issues*, OECD, París.

— (1994), *Taxation of household savings*, OECD, París.

— (1997), «Taxation and economic performance», *Economics Department Working Papers*, nº 176, OECD, París.

ROBINSON, B. (1990), «How should savings be taxed?», *Quarterly Review*, noviembre, págs. 2-21.

SCHOLES, M.S., y WOLFSON, M.A. (1992), *Taxes and business strategy. A planning approach*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.

SHESHINSKI, E. (1990), «Treatment of capital income in recent tax reforms and the cost of capital in industrialized countries», *NBER, Tax Policy and the Economy*, 4, págs. 25-42.

Resumen

La neutralidad en los efectos sobre las decisiones de ahorro es un objetivo importante de política impositiva. Los impuestos han demostrado ser particularmente potentes como factores distorsionantes de las decisiones de materialización del ahorro. El presente artículo calcula los tipos marginales efectivos que inciden sobre el ahorro financiero, y trata de ver en qué medida las reformas recientes del IRPF han conducido a una imposición más neutral. Los años escogidos para el análisis son 1998, 1999 y 2000, en los cuales se han producido modificaciones en el tratamiento fiscal de dichos activos (Ley 40/1998 y Real Decreto Ley 3/2000). Aunque la neutralidad no es un fin en sí misma, las distorsiones impositivas que hoy perviven no parece que sean el resultado deseado por el reformador, ni responder a un diseño coherente con otros principios impositivos, como son los de equidad, simplicidad o factibilidad administrativa, ni venir impuestos por la economía política que definen las coaliciones de beneficiados y perjudicados por la reforma.

Palabras clave: imposición marginal, tipos marginales efectivos, rentabilidad impositiva.

Abstract

Neutrality in the effects on saving decisions is a major aim of tax policy. Taxes have proved to be particularly potent as factors distorting saving materialisation decisions. This article calculates the actual marginal rates on financial saving and tries to examine to what extent recent income tax reforms have lead to more neutral taxation. The years chosen for the analysis are 1998, 1999 and 2000, in which changes have been introduced into the tax treatment of such assets (Law 40/1998 and Royal Decree Law 3/2000). Although neutrality is not an end in itself, the tax distortions that still persist today do not appear to be the result sought by the reformer, nor to comply with a design consistent with such other taxation principles as fairness, simplicity or administrative feasibility, nor do taxes apparently come from the political economy that is defined by the coalitions of those affected favourably or adversely by the reform.

Key words: marginal taxation, effective marginal rates, tax performance.

JEL classification: H21, H24, H31, K34.