

Dos “mitos” sobre la tributación del ahorro

Maurici Lucena Betriu

Publicado en *Cinco Días* (sección Opinión), 23-3-04

La incidencia de la tasa de ahorro “productivo” en el crecimiento a largo plazo de las economías es un fenómeno de sobra conocido desde hace décadas. Puesto que la fiscalidad es uno de los factores que más directamente afecta la composición del ahorro, las reformas tributarias han sido el instrumento natural mediante el cual los responsables económicos han intentado reorientar los flujos del mismo hacia determinados activos. En las recientes elecciones generales, el PP y el PSOE incluyeron, en sus respectivos programas electorales, propuestas que alteran la tributación de determinados productos de ahorro (como las plusvalías a más de un año) y, por esta razón, quizá sea oportuno refutar dos de las “creencias” que en el debate sobre estas cuestiones son consideradas poco menos que axiomáticas.

En primer lugar, a la mayoría de ciudadanos españoles le parece evidente que los rendimientos por la venta de acciones para plazos superiores al año disfrutan de un tratamiento fiscal privilegiado en comparación con las rentas del trabajo, incluso para aquellos individuos cuyos ingresos se sitúan en el tramo superior de la tarifa del impuesto sobre la renta personal. Sin embargo, la correcta estimación de la tributación marginal “efectiva” en términos reales que soporta un determinado producto de ahorro puede deparar resultados sorprendentes puesto que, además de los tipos marginales de la tarifa del IRPF, hay que tener en cuenta otras variables tales como los beneficios fiscales (exenciones y bonificaciones), las retenciones, las posibilidades de diferimiento, y –sobre todo en el caso que nos ocupa– la eventual tributación previa a través del impuesto sobre los beneficios de las sociedades o el efecto de la inflación.

Bajo el supuesto razonable de eficiencia de los mercados a medio plazo, el precio de las acciones refleja el valor presente del flujo de beneficios futuros *después de impuestos* de una compañía y, por tanto, la ganancia derivada de la venta de acciones (mera diferencia entre los precios de venta y de compra) está, implícitamente, gravada por el Impuesto de

Sociedades. Por otra parte, el impacto de la inflación en horizontes de inversión a más de un año no es, en absoluto, despreciable. Tal vez resulte esclarecedor un sencillo ejemplo numérico. Imagínese que un individuo obtiene una plusvalía del 8% nominal (tasa de rendimiento anual razonable de la bolsa a medio plazo) por la venta de una acción que compró un año y un día antes. Dado que este 8% implícitamente ha pagado el Impuesto de Sociedades (cuyo tipo efectivo se asume que asciende, por ejemplo, al 24%), la plusvalía nominal antes de impuestos original era del 10,5% ($0,08/0,76$). Suponiendo que la inflación ha sido en ese año del 2,5%, el rendimiento real bruto será del 8%. Si el tipo marginal del ahorrador para esta plusvalía es del 15%, la “cuña” impositiva es del 3,7% ($0,105*0,24 + 0,105*0,76*0,15$). Por tanto, el “tipo marginal efectivo” (en términos reales) es del 46% ($0,037/0,08$). En realidad, por consiguiente, la tributación efectiva de las plusvalías por la enajenación de acciones para plazos superiores al año, toda vez que se toman en consideración los efectos de la doble imposición y del aumento de los precios, suele ser superior a la de las rentas del trabajo, cualquiera que sea el nivel de ingresos.

El segundo “mito” que conviene confutar es la supuesta deslocalización de las inversiones por motivos de competencia fiscal entre países a través del impuesto sobre la renta personal. En efecto, numerosos economistas sostienen que elevar la carga fiscal del IRPF sobre, por ejemplo, el rendimiento de las acciones (bien por dividendos, bien por plusvalías) o de los fondos de inversión provocaría una fuga de capitales al exterior, que acarrearía, entre otros efectos nocivos, una merma de recaudación pública. Ésta es una percepción, de nuevo, equivocada. Aunque la creciente movilidad internacional de capitales es un fenómeno incontestable, los cambios en los tipos relativos de gravamen sobre distintos activos de ahorro ocasionan una recomposición de las carteras de los agentes, pero no la deslocalización de sus inversiones (salvo casos excepcionales), esencialmente porque para ello es indispensable el cambio oficial de país de residencia del contribuyente. Lo anterior, sin embargo, no debe hacernos olvidar que las violaciones del principio de neutralidad en el tratamiento fiscal del ahorro (no discriminación entre productos de ahorro distintos pero con un alto grado de sustituibilidad) estimulan las colocaciones basadas en la búsqueda de beneficios fiscales, lo cual irremediabilmente genera distorsiones económicas y, por tanto, pérdidas de eficiencia.

En definitiva, es claro que la modificación de la fiscalidad efectiva de los activos de ahorro tiene consecuencias económicas, tanto en términos de eficiencia asignativa como de redistribución de la renta, que es necesario evaluar a la hora de elaborar una determinada propuesta. Sería bueno, no obstante, que, pasado ya el aluvión de ofertas electorales, la discusión sobre los eventuales efectos de este tipo de medidas no se viera contaminada, como tan a menudo ocurre, por convicciones ampliamente aceptadas que, tal y como he intentado argumentar, carecen de fundamentos económicos sólidos.