
La nueva reforma del IRPF. Principales modificaciones y análisis de sus efectos

Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero y Pablo Hernández de Cos, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

Transcurridos cuatro años desde la publicación de la Ley del IRPF de 1998 y tras varios desarrollos reglamentarios en 1999 y modificaciones tributarias en 2000 (1), el legislador aprobó el pasado año una nueva reforma parcial del IRPF (2). Esta reforma, que entró en vigor en enero de 2003, introduce cambios en numerosos aspectos de la fiscalidad, que pueden afectar, entre otros, a las decisiones de ahorro, a la recaudación impositiva, a la redistribución de la renta, al crecimiento y al empleo.

Este artículo se centra en el análisis de tres cuestiones concretas de la reforma del IRPF: los aspectos distributivos, el impacto macroeconómico y el tratamiento fiscal del ahorro. Para ello, en el apartado siguiente se resumen las principales modificaciones introducidas en el impuesto. En la sección 3.1 se incluye una estimación de los efectos de la reforma sobre la progresividad del impuesto y su capacidad redistributiva. La sección 3.2 aporta información sobre el orden de magnitud de los efectos macroeconómicos y sobre las finanzas públicas que puede generar esta reforma impositiva. Finalmente, en la sección 3.3 se ofrece una valoración de la reforma en términos de la neutralidad en el tratamiento fiscal de los distintos instrumentos financieros.

2. PRINCIPALES MODIFICACIONES EN EL IRPF

Las novedades introducidas con la nueva reforma del IRPF han sido numerosas. A continuación se resumen, sin embargo, solo las más relevantes.

La principal característica de la reforma es la reducción del *número de tramos* de la tarifa general del IRPF, que pasan de seis a cinco, y la disminución general de la *escala de gravamen*, donde, en concreto, el tipo mínimo baja del 18% al 15% y el tipo máximo del 48% al 45% (véase cuadro 1), al tiempo que se aumentan

(1) Para un análisis de estos cambios y de sus efectos, véanse García-Vaquero (2000) y García-Vaquero y Maza (2001).

(2) Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de reforma parcial del impuesto sobre la renta de las personas físicas y por la que se modifican las leyes de los impuestos sobre sociedades y sobre la renta de no residentes.

Escalas de gravamen (general + autonómica) aplicables a la base general del impuesto

Ley IRPF 40/1998				Ley IRPF 46/2002			
Base liquidable hasta euros	Cuota íntegra euros	Resto BL hasta euros	Tipo aplicable %	Base liquidable hasta euros	Cuota íntegra euros	Resto BL hasta euros	Tipo aplicable %
0	0	3.678,19	18,0	0	0	4.000	15,0
3.678	662	9.195,48	24,0	4.000	600	9.800	24,0
12.874	2.869	12.260,64	28,3	13.800	2.952	12.000	28,0
25.134	6.339	15.325,80	37,2	25.800	6.312	19.200	37,0
40.460	12.040	26.973,42	45,0	45.000	13.416	—	45,0
67.434	24.178	—	48,0	—	—	—	—

los límites por debajo de los cuales no existe obligación de declarar (3).

Por otro lado, se elevan las reducciones de la base imponible correspondientes al *mínimo personal y familiar*, con el fin de ajustar parcialmente la pérdida de valor real acumulada desde 1999 y de mejorar el tratamiento fiscal en las situaciones de dependencia y para las familias con hijos (4). En relación con este último aspecto, se introduce, además, una *ayuda a las mujeres con hijos menores de tres años*, que se instrumenta como una deducción especial en la cuota del IRPF, aunque se puede solicitar su percepción de forma anticipada, mensualmente (5).

En cuanto al tratamiento de los *rendimientos del trabajo*, las modificaciones introducidas se dirigen a incrementar las reducciones por estos rendimientos, con el fin de incentivar la participación en el mercado de trabajo, en particular de los mayores de 65 años, la movilidad de los desempleados y la participación de los

trabajadores en el capital de las empresas. En concreto, se modifican cinco aspectos: *i)* se incrementan las reducciones por estos rendimientos, en mayor grado para los de menor cuantía y, en particular, para los discapacitados; *ii)* se duplica la reducción por rendimientos del trabajo para los mayores de 65 años que continúen en activo; *iii)* la reducción por rendimientos del trabajo se duplica también, aunque solo durante dos años, para los trabajadores desempleados que acepten un trabajo que les exija el cambio de residencia habitual a un nuevo municipio; *iv)* se eleva la exención en las entregas de acciones a los trabajadores de 3.000 a 12.000 euros anuales y se elimina el límite acumulativo de 6.000 euros en cinco años. Asimismo, se duplica el límite para la aplicación de la reducción del 40% en el caso de los planes generales de opciones de compra de acciones, siempre que la oferta se realice a todos los trabajadores en las mismas condiciones; *v)* por último, en cuanto a los *rendimientos irregulares*, se eleva el porcentaje general de reducción aplicable, que se sitúa en el 40%, frente al 30% actual.

(3) En el caso, por ejemplo, de un individuo con solo rendimientos del trabajo, el límite se establece en 22.000 euros, frente a los 21.035,42 euros del impuesto actual, lo que supone un aumento del 4,6%.

(4) En particular, el mínimo personal se eleva un 2,85%, hasta 3.400 euros, mientras que la deducción por el primer hijo aumenta un 16,47%, por el segundo un 24,78%, por el tercero un 22,02% y por el cuarto y siguientes un 27,56%. Adicionalmente, se eleva la reducción en la base por cada descendiente menor de tres años a 1.200 euros anuales, y la correspondiente a contribuyentes y/o por ascendientes con edades superiores a 65 años o discapacitados, a 800 euros. Finalmente, se crea una nueva reducción, en concepto de gastos de asistencia, de 1.000 euros anuales para los contribuyentes con edades superiores a los 75 años y para contribuyentes con ascendientes de la misma edad, y de 2.000 euros para los discapacitados.

(5) La deducción se fija en 1.200 euros anuales por cada hijo menor de tres años y se condiciona a que la mujer se encuentre empleada o autoempleada, siempre que esté dada de alta en el régimen correspondiente de la Seguridad Social.

Respecto a los rendimientos que provienen del *arrendamiento de bienes inmuebles*, se introducen algunas modificaciones para incentivar la oferta de viviendas en alquiler. En concreto, se permite que los rendimientos netos derivados del arrendamiento de bienes inmuebles destinados a vivienda se reduzcan en un 50%.

Con relación a la fiscalidad del *ahorro financiero*, las principales medidas incluidas en la Ley del IRPF son las siguientes (véase cuadro 2). Por un lado, se disminuye el tipo proporcional del 18% al 15% para las ganancias patrimoniales con período de generación superior a un año. Por otro, no se someten a retención a cuenta los reembolsos de las acciones y participaciones en instituciones de

CUADRO 2

Fiscalidad de las rentas procedentes de los instrumentos financieros. Tipos de gravamen

Tipos de rentas	Desde junio 2000			Desde enero 2003		
	Corto plazo		Largo plazo	Corto plazo		Largo plazo
	Menos de un año	Entre uno y dos años	Más de dos años	Menos de un año	Entre uno y dos años	Más de dos años
RCM (c)	Tipo marginal		Tipo marginal con reducción del 30% (a)	Tipo marginal		Tipo marginal con reducción del 40% (b)
GyP (d)	Tipo marginal		18%	Tipo marginal		15%
RT (e) (planes de pensiones)	Tipo marginal		Con reducción del 40%	Tipo marginal		Con reducción del 40%

Renta general
 Renta especial

Fuente: Banco de España.

(a) En el caso de contratos de seguros, las reducciones pueden alcanzar el 65% y el 75% si el período de inversión supera los cinco y ocho años, respectivamente.

(b) En el caso de contratos de seguros, las reducciones pueden alcanzar el 75% si el período de inversión supera los cinco y/o la primera prima del contrato tiene una antigüedad superior a ocho años.

(c) Rendimientos de capital mobiliario.

(d) Ganancias y pérdidas patrimoniales, antes también denominadas incrementos y disminuciones de patrimonio.

(e) Rentas del trabajo.

(f) Tipo impositivo correspondiente a la renta especial.

inversión colectiva (IIC), que mayoritariamente son las participaciones en fondos de inversión, siempre que su saldo se reinvierta en otros instrumentos de IIC. Además, aumenta la reducción del 30% al 40% para todos los rendimientos del capital mobiliario (RCM) con un período de generación superior a dos años. En relación con las prestaciones procedentes de contratos de seguros percibidas en forma de capital, se eleva del 30% al 40% la reducción para las derivadas de primas de seguros satisfechas con más de dos años de antelación (6). Finalmente, con el fin de ajustarse a la disminución del tipo impositivo, se reduce el porcentaje de *retención* aplicable a la totalidad de las rentas derivadas de instrumentos financieros del 18% al 15% (véase cuadro 3) (7).

(6) Esta reducción será del 75% en el caso de los rendimientos de primas de seguro con antigüedad superior a cinco años, frente a los ocho actuales, y para los rendimientos de todas las primas de seguro cuando la primera prima tenga una antigüedad superior a ocho años, en lugar de los doce actuales.

(7) Este porcentaje de retención se aplica, por un lado, a todos los rendimientos del capital mobiliario (RCM) y a las ganancias patrimoniales (GyP), y, por otro lado, a los rendimientos de actividades profesionales, rendimientos del trabajo derivados de cursos, conferencias y similares, y rendimientos derivados de la propiedad intelectual, industrial, etc.

En cuanto a la tributación del *ahorro previsión*, los aspectos más destacados de la reforma son los siguientes. En primer lugar, en los planes de pensiones y mutualidades de previsión social se incrementa el límite máximo de aportación de 7.212 a 8.000 euros (un 11%); el límite adicional por cada año que supere los 52, de 1.202 a 1.250 euros (un 4%); y el límite para los mayores de 65 años, de 22.838 a 24.250 euros (un 6%). En segundo lugar, se regulan los denominados planes de previsión asegurados (PPA), para los cuales se permite la reducción en la base imponible de las aportaciones, con los mismos límites que en el caso de los planes de pensiones. Estos planes de previsión deben tener la jubilación como su principal cobertura, a la vez que deben ofrecer un interés garantizado. Las prestaciones de estos planes tributarán como los planes de pensiones. En tercer lugar, en los seguros colectivos no se somete a tributación la movilización de los derechos consolidados de un contrato de seguro a otro.

Por último, debe también mencionarse, por un lado, la supresión del régimen de *transparencia fiscal*, de forma que las sociedades de profesionales y de artistas y deportistas pasan a tributar por el régimen general del impuesto sobre sociedades (IS) y, en su caso, por el de entidades de reducida dimensión; y,

Régimen de retenciones a cuenta de instrumentos financieros

Tipos de activo	Hecho imponible	Renta generada		Retención a cuenta				
				Antes de 1999	1999	Enero-junio 2000	Desde junio 2000	Desde 2003
AFRI (a)	Transmisión y amortización	RCM (b)		25%	18%			15%
	Cupón e intereses	RCM						
AFRE (c)	Intereses y dividendos	RCM	Intereses	25%	18%			15%
			Dividendos	25%		18%		
	Transmisión, reembolso y amortización	GyP (d)	IIC (e)	—	20%		18%	15% (f)
			Seguros y renta fija	—	25% (g)	18%		15%
Acciones			—					

Fuente: Banco de España.

(a) Activos financieros con rendimiento implícito.

(b) Rendimientos de capital mobiliario.

(c) Activos financieros con rendimiento explícito.

(d) Ganancias y pérdidas patrimoniales, denominadas también incrementos y disminuciones de patrimonio.

(e) Instituciones de inversión colectiva.

(f) Exento de retención si hay reinversión en otro instrumento de IIC.

(g) A partir de 1999, tanto los seguros como la renta fija pasan a generar RCM y, por tanto, están sometidos a retención. Antes de 1999, se consideraban GyP y no se practicaba retención.

por otro lado, la reducción del límite máximo de rendimientos íntegros necesario para poder acogerse al régimen de estimación objetiva del IRPF (8).

3. ANÁLISIS DE LOS POSIBLES EFECTOS DE LA REFORMA

3.1. Efectos sobre la progresividad y la capacidad redistributiva del impuesto

El sistema impositivo constituye una parte importante de los instrumentos redistributivos de que dispone el sector público, entre los que cobra un papel destacado el impuesto sobre la renta, dado que el hecho imponible objeto de gravamen —la renta—, se considera un buen indicador de la capacidad de pago de los contribuyentes. Desde este punto de vista, cualquier modificación de este impuesto debe va-

lorarse, por tanto, en función de sus efectos redistributivos.

Antes de analizar estos efectos conviene clarificar los conceptos de progresividad y efecto distributivo, dado que, a menudo, se utilizan, erróneamente, de forma indistinta. Por un lado, un impuesto se considera progresivo/regresivo/proporcional si el tipo medio es creciente/decreciente/constante para todos los tramos de renta. En general, el concepto de progresividad se reserva, por tanto, para comparar la distribución de la carga fiscal por niveles de renta con la distribución de la renta antes de impuestos. Por otro lado, el efecto redistributivo mide la eficacia del impuesto en la reducción de la desigualdad vertical, esto es, de las diferencias de renta entre individuos. En este sentido, los índices de distribución se definen como la diferencia entre un índice de desigualdad de la renta antes de impuestos y el mismo índice después de impuestos.

En esta sección se analiza el impacto de la reforma, tanto sobre la progresividad como sobre la capacidad distributiva del impuesto. Para ello, se utiliza la información proporcionada por la Encuesta Continua de Presupuestos Fa-

(8) El límite se fija en 450.000 euros anuales, con carácter general, y en 300.000 euros para las actividades agrícolas. Adicionalmente, se añade un nuevo límite de 300.000 euros anuales con relación al importe de las adquisiciones de bienes y servicios efectuadas por el contribuyente, incluidas las obras y servicios subcontratados a terceros.

miliarios (ECPF) de 10.000 mil hogares españoles en 1999. A partir de esta información se comparan, para el ejercicio 2003, los resultados de aplicar la nueva legislación del IRPF con los que habrían resultado en el caso de que la normativa del IRPF se hubiera mantenido sin cambios.

Con anterioridad a la presentación de estos resultados, deben subrayarse algunas características del ejercicio de simulación realizado, que obligan a interpretar los resultados con cautela. En primer lugar, debe tenerse en cuenta que la información sobre rentas de los hogares proporcionada por la ECPF se refiere al año 1999 y se encuentra en términos netos, lo que requiere la estimación de las rentas brutas en 2003. Esta estimación exige la aplicación de determinados supuestos simplificadores que pueden afectar a las conclusiones (9). En segundo lugar, el ejercicio se realiza manteniendo constante la muestra poblacional, por lo que no se tienen en cuenta los efectos inducidos de la reforma sobre el empleo, por ejemplo. En tercer lugar, en el ejercicio de simulación no se analizan los efectos de la totalidad de las modificaciones normativas introducidas, dado que no dispone de información suficiente. En particular, debe resaltarse que no se simulan las modificaciones relativas a la tributación del ahorro (10). Por último, el concepto de unidad del contribuyente del impuesto se aproxima a partir de la definición de hogar de la ECPF, que incluye todos los individuos que conviven en la misma vivienda.

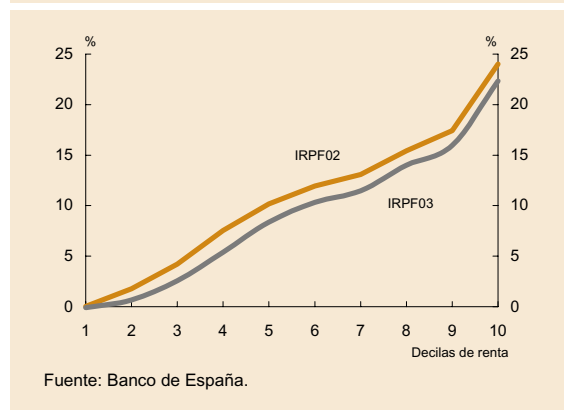
En el gráfico 1 se presentan los tipos impositivos efectivos medios por decilas de renta, ordenadas de menor a mayor renta, que resultan de aplicar las dos normativas del IRPF (antes y después de la reforma). En el gráfico 2 se muestra el cambio porcentual estimado en las cuotas líquidas para cada nivel de renta bruta por decilas. De acuerdo con estos gráficos, todas las decilas ven reducida su cuota y sus tipos medios con el nuevo impuesto, al comparar las dos regulaciones. Además, el porcentaje de reducción disminuye gradualmente con el aumento de la renta. En media, la reducción del tipo efectivo se estima en alrededor de 1,5 puntos porcentuales.

(9) Por un lado, se ha supuesto que los ingresos declarados son exclusivamente del trabajo y se ha hecho uso del régimen de retenciones vigente en el año 1999. Por otro lado, las rentas brutas así estimadas han sido proyectadas hasta enero de 2003 a partir del crecimiento nominal de la remuneración por asalariados de la economía entre 1999 y 2002.

(10) Más concretamente, solo se analizan las modificaciones relativas a los rendimientos del trabajo, el mínimo personal y familiar, la tarifa y la cuota diferencial.

GRÁFICO 1

Tipos medios efectivos por decilas: IRPF03/IRPF02



El cambio en la progresividad (11) producido por la reforma se puede resumir a través de las curvas de concentración, en las que se representan los porcentajes acumulados de cuota líquida antes y después de la reforma (IRPF02 y IRPF03, respectivamente), ordenando en ambos casos la población de menor a mayor renta por decilas (véase gráfico 3). En la medida en que las dos curvas de concentración se encuentran por debajo de la diagonal, se puede deducir que el impuesto antes y después de la reforma es progresivo. Del mismo modo, en la medida en que la nueva curva de concentración del impuesto se encuentra por debajo de la correspondiente a la situación anterior a la reforma, se puede concluir que el nuevo impuesto es más progresivo (12).

Respecto al efecto sobre la distribución de la renta (véase gráfico 4), su estimación exige comparar las curvas de Lorenz (13) de distribu-

(11) El análisis de los cambios en la progresividad y la redistribución exige expresar los niveles de renta antes y después de impuestos y de la cuota líquida en función del número de personas que forman el hogar económico, para lo que se utiliza la denominada escala de equivalencia. De esta forma, la renta equivalente se calcula a partir de la expresión $RE=R/t_i^\alpha$, donde R es la renta del hogar, t_i es el número de miembros del hogar i , y α es el parámetro que incorpora las economías de escala en el consumo. En nuestro caso, fijamos el valor del parámetro alfa igual a 0,5, que es el más generalizado en la literatura.

(12) Una medida que permite interpretar globalmente la información gráfica anterior es el índice de Kakwani de desviación de la proporcionalidad, que se define como la diferencia entre el índice de concentración del impuesto (que es igual a uno menos dos veces el área comprendida bajo la curva de concentración) y el índice de Gini o de concentración de la renta (que es igual a uno menos dos veces el área comprendida bajo la curva de Lorenz). Este índice aumenta hasta el 0,313 bajo la nueva normativa, desde el 0,283 que hubiera resultado de la normativa anterior, lo que resulta coherente con un aumento de la progresividad.

(13) La curva de Lorenz representa los porcentajes acumulados de renta, ordenada la población de menor a mayor renta.

GRÁFICO 2

**Cambio porcentual en la cuota líquida:
IRPF03/IRPF02**

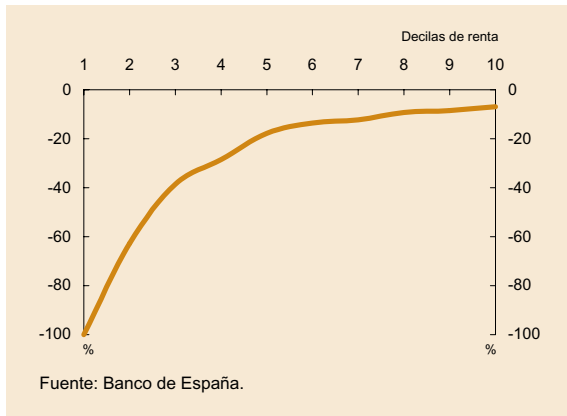
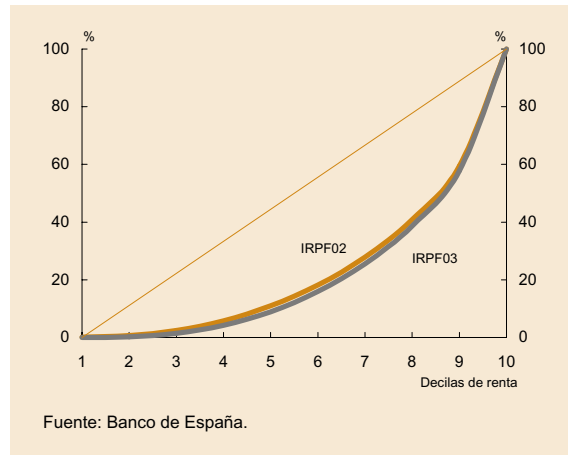


GRÁFICO 3

Progresividad: curvas de concentración



ción de la renta después de impuestos (Ly02 y Ly03, para el IRPF antes y después de la reforma, respectivamente) con la curva de Lorenz de la renta antes de impuestos (Lx), o, lo que es equivalente, calcular la diferencia entre los índices de Gini antes y después de impuestos, también conocido como índice de Reynolds-Smolensky. La diferencia entre el valor de este índice antes de la reforma (0,049) y su valor estimado después de la reforma (0,048) es muy pequeña, lo que se refleja en unas curvas de Lorenz después de impuestos, antes y después de la reforma, que prácticamente se superponen. Esto podría interpretarse como que la capacidad redistributiva del impuesto se mantiene prácticamente inalterada o se reduce muy marginalmente. La descomposición del índice de Reynolds-Smolensky permite, a su vez, comprobar que lo que se encuentra detrás de este resultado es que la estructura más progresiva del nuevo impuesto tras la reforma se compensa con la pérdida recaudatoria. Estos resultados son similares a los obtenidos por otros autores [véase, por ejemplo, Castañer, Romero y Sanz (2003)].

3.2. Efectos macroeconómicos

El peso del IRPF en el conjunto de los ingresos fiscales se situó, en media anual, en torno al 19% en el período 1999-2002, lo que le convierte en una de las principales figuras tributarias en España en términos de su capacidad recaudatoria. Como se ha señalado en el apartado anterior, la modificación en la normativa que regula este impuesto ha supuesto una reducción de la presión fiscal vinculada a este tributo y, por lo tanto, una menor capacidad recaudatoria. En esta sección, se hace uso del modelo macroeconómico del Servicio de Estudios del Banco de España para simular el impacto de la reforma impositiva sobre las cuen-

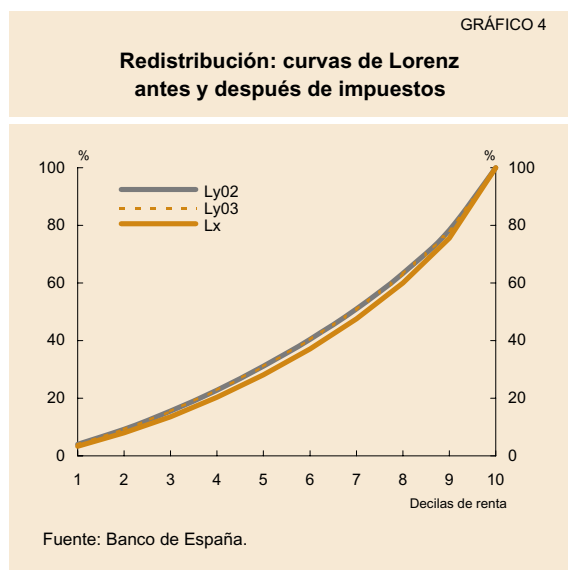
tas públicas, así como sobre otras variables macroeconómicas, a partir de la reducción media de los tipos efectivos estimada en el apartado anterior.

Los resultados de este ejercicio de simulación deben tomarse, de nuevo, con cautela, dado que, si bien la simulación a partir de un modelo macroeconómico permite tener en cuenta las principales interrelaciones entre las variables de la economía, su aproximación necesariamente agregada y simplificada no permite captar algunos efectos que pueden ser particularmente relevantes en el caso de una reforma impositiva que introduce cambios, por ejemplo, en el tratamiento fiscal de los instrumentos financieros y modifica la progresividad del impuesto. En este sentido, la estructura del modelo solo permite simular la caída del tipo medio efectivo del impuesto, y recoge, fundamentalmente, el impacto sobre la demanda agregada de la economía. No se tienen en cuenta, sin embargo, aspectos tales como las variaciones en la composición del ahorro, en la oferta de trabajo o en la progresividad derivadas de la reforma. Los resultados deben interpretarse, por tanto, como una primera aproximación al impacto total de la reforma impuesto.

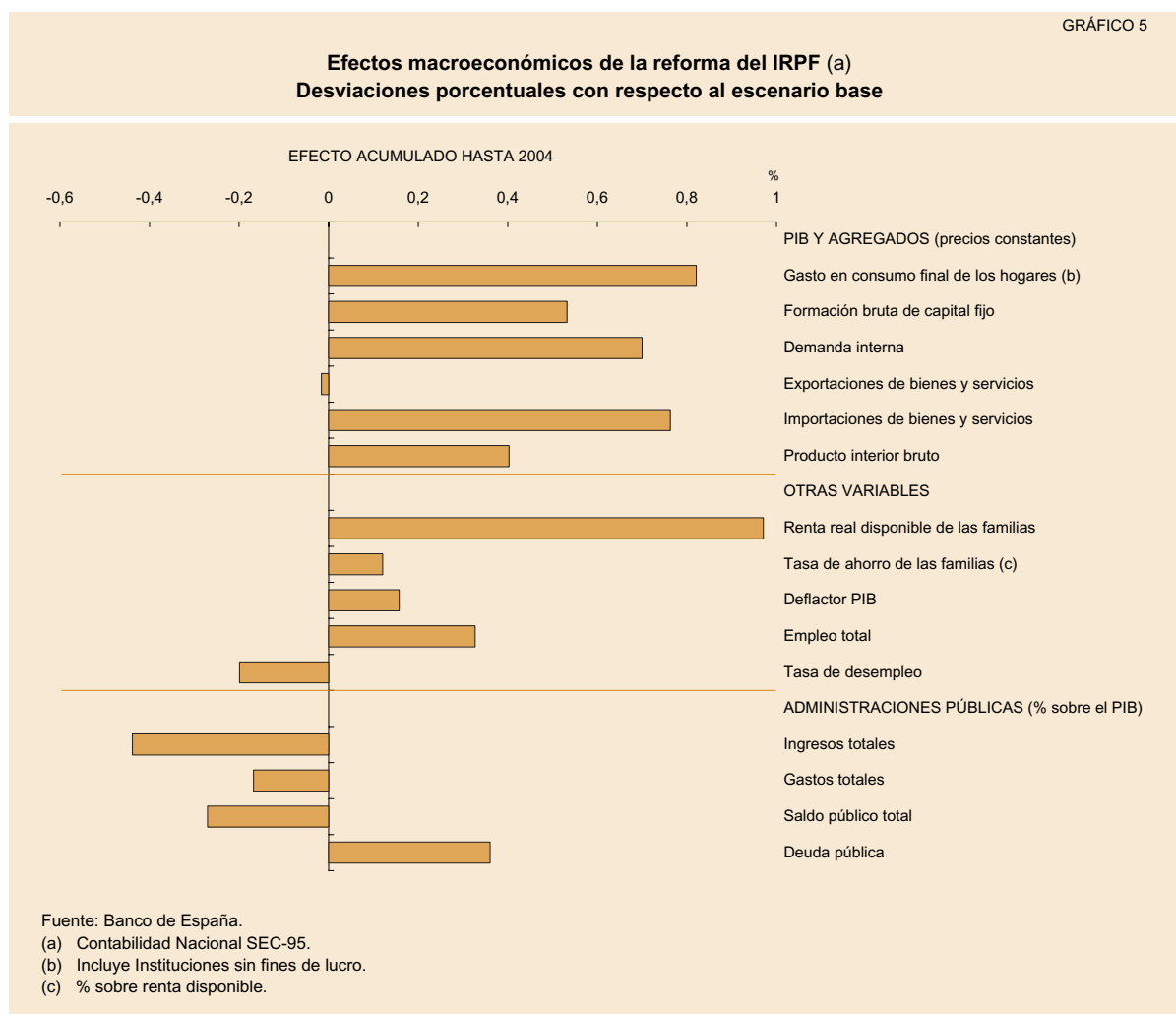
Las estimaciones de la reforma a través del modelo se realizan sobre un escenario base en el que la economía va recuperando sus ritmos de crecimiento, hasta situarse en su senda de crecimiento potencial en los dos próximos años. Los resultados presentados en el gráfico 5 se expresan como desviaciones porcentuales acumuladas en 2003 y 2004 con respecto al escenario base. De acuerdo con este gráfico, la rebaja impositiva supondrá, en ese período, un incremento de la renta real bruta disponible de las familias de cerca de un punto porcentual,

lo que induciría un aumento del gasto en consumo final de los hogares, en términos reales, de 0,8 puntos porcentuales, y de 0,1 en su tasa de ahorro. El efecto total sobre el PIB, una vez tenidos en cuenta, en primer lugar, el impacto mencionado sobre el consumo y, en segundo lugar, el incremento de la formación bruta de capital y de las importaciones inducido por el aumento de la demanda final, se estima en cerca de cuatro décimas de PIB, mientras que el empleo podría aumentar alrededor de tres décimas. El aumento de la demanda generaría solo una ligera presión sobre los precios, dada la actual posición cíclica de la economía.

En cuanto a las finanzas públicas, la reforma tendría un impacto en el mismo período de aproximadamente cuatro décimas de PIB sobre la *ratio* de ingresos públicos sobre PIB del escenario base, como consecuencia de la menor recaudación por el IRPF, que se vería parcialmente compensada por unos ingresos por imposición indirecta superiores, en línea con la evolución estimada del consumo privado y de las importaciones, y unos mayores ingresos por cotizaciones sociales, de acuerdo con la acele-



ración prevista del empleo. Dado que, en el escenario simulado, se supone que la política de gasto público no se modifica, esta partida solo se verá influida por la caída de la tasa de desempleo, que reducirá el gasto en este tipo de



prestaciones, y por el empeoramiento esperado del saldo y de la deuda públicos, que aumentará la carga de intereses.

Finalmente, debe tenerse en cuenta que, como se señaló anteriormente, los efectos descritos sobre el empleo no tienen en cuenta el posible impacto de la reforma sobre la oferta de trabajo. Algunas de las medidas contenidas en la reforma podrían tener, sin embargo, efectos relevantes sobre esta variable. De un lado, la reforma supone una nueva reducción de la cuña fiscal y de los tipos marginales que recaen sobre el factor trabajo, lo que podría tener efectos positivos sobre la tasa de participación. La reducción de la cuña fiscal es, además, especialmente importante para los trabajadores con menores salarios, que son especialmente sensibles a los cambios en la fiscalidad. De otro lado, el incremento de las reducciones fiscales por rendimientos del trabajo para los trabajadores mayores de 65 años que continúen en activo podría generar incentivos a la prolongación de la vida laboral, que es, si duda, uno de los instrumentos más eficaces para reducir la tasa de dependencia y, de esta forma, disminuir los efectos del envejecimiento de la población. Por último, el establecimiento de la deducción a las mujeres empleadas por cada hijo menor de tres años podría favorecer la oferta de trabajo de las mujeres. En este sentido, debe tenerse en cuenta que la tasa de participación de la mujer en España se encuentra todavía casi diez puntos por debajo de la media de la Unión Europea (51,4% en España, frente al 61,1% en la UE en el año 2001) y es considerablemente inferior a la de los hombres.

3.3. Efectos sobre la neutralidad del tratamiento fiscal del ahorro

Para evaluar los efectos de los cambios en la fiscalidad del ahorro financiero, a continuación se realiza un análisis comparativo basado en la simulación de la rentabilidad fiscal de distintos instrumentos financieros antes y después de las modificaciones fiscales de 2002. Dicha simulación, al igual que la realizada en García-Vaquero (2001), combina un número amplio de instrumentos financieros [7], niveles de renta del contribuyente [4] y plazos de inversión [6].

En particular, se consideran los siguientes instrumentos financieros: depósitos a corto plazo, depósitos cuenta vivienda, depósitos a largo plazo, participaciones en fondos de inversión, seguros de vida, dividendos de acciones y planes de pensiones. Estos instrumentos sirven, además, como referencia útil para analizar la tributación de otros productos financieros distintos. Así, las conclusiones obtenidas para los

depósitos a corto plazo podrían extenderse a los valores de renta fija al descuento (o cupón cero) con plazo inferior a dos años y a los de renta fija a largo plazo con cupón periódico inferior a los dos años —por ejemplo, la deuda pública del Estado no segregada—. Asimismo, los resultados para los depósitos a largo plazo serían idénticos para los valores de renta fija a largo plazo sin cupón —como los bonos segregados—. Por su parte, en el caso de los fondos de inversión se puede inferir que los efectos financiero-fiscales serían similares para el resto de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva (IIC), así como para aquellas acciones que no reparten dividendos, en la medida en que todos estos instrumentos solo generan ganancias y pérdidas patrimoniales (GyP). Por otro lado, los resultados para los seguros de vida se puede interpretar que son similares a los de los seguros de jubilación e invalidez y a los de los *unit-linked*. Finalmente, los fondos de pensiones tendrían la misma consideración tributaria que los nuevos planes de previsión asegurados (PPA).

La comparación de las rentabilidades fiscales se basa en un ejercicio de simulación, cuyos principales supuestos son los siguientes: en primer lugar, se considera una inversión única de 6.000 euros que tiene lugar al principio del período. Con objeto de aislar adecuadamente los efectos de la tributación, se parte de un rendimiento financiero fijo común a todos los activos (que, a modo de ejemplo, se fija en el 5%). Para cubrir un conjunto amplio de niveles de renta y plazos de inversión, se consideran cuatro bases imponibles distintas (14) (12.000, 27.000, 42.000 y 72.000 euros) y seis plazos diferentes (1, 2, 3, 6, 9 y 15 años). En segundo lugar, se supone que las rentas se reciben al final de cada período, momento en el que se reinvierten los rendimientos. En tercer lugar, para simplificar los cálculos, no se tienen en cuenta ni el momento ni el nivel de la retención, ya que el reducido nivel de estas (15%) y de los tipos de interés de mercado, unido a la mayor rapidez en el procedimiento en la devolución de impuestos, determina que su efecto no influya significativamente en los resultados finales. Por último, por simplicidad en la simulación, se han empleado los tipos impositivos marginales, en lugar de los tipos efectivos, lo que, como ya es conocido, resulta una aproximación satisfactoria, y, por tanto, no afecta de manera significativa a las conclusiones finales.

Debido al elevado número de variables (niveles de renta, instrumentos financieros, pla-

(14) Las bases imponibles utilizadas en este ejercicio consideran los ingresos brutos menos los mínimos vitales aplicables a cada contribuyente inversor.

zos) que se consideran, resulta especialmente difícil obtener conclusiones sencillas y con un solo patrón. No obstante, el cuadro 4 ofrece un resumen breve de los resultados más destacables en relación con el tratamiento fiscal de los distintos instrumentos tras los cambios tributarios realizados en el año 2002.

Los *fondos de pensiones* siguen siendo los productos financieros con mejor tratamiento tributario para inversiones superiores a dos años. Como se comentará más adelante, todavía se mantiene esta ventaja fiscal respecto de otros productos, a pesar de la reducción de los tipos impositivos. En todo caso, como viene siendo habitual, y a diferencia del resto de activos, el rendimiento fiscal de los planes de pensiones crece con el nivel de renta y, además, disminuye a medida que aumenta el plazo de inversión. Como consecuencia de esto último, los planes de pensiones (y, asimismo, los PPA) son tanto más interesantes cuanto mayor sea la renta del contribuyente y, en principio, cuanto menos tiempo dure la inversión (con excepción de la inversión a menos de dos años). En todo caso, hay que destacar que la escasa liquidez de los planes de pensiones resta importancia al análisis por plazos.

Los *dividendos* (es decir, la inversión permanente en acciones que solo reparten dividendos) se sitúan como una alternativa muy interesante, en general, para todos los plazos y, en particular, para los inversores de rentas más bajas. En efecto, el tratamiento fiscal de los dividendos es más beneficioso para las rentas bajas que para los inversores de rentas altas, en la medida en la que el procedimiento de deducción por doble imposición ofrece al inversor-accionista un aumento de la base imponible del 140% de los dividendos brutos pagados, pero, simultáneamente, permite una reducción fija (del 40% de los dividendos brutos pagados) de la cuota a pagar, con independencia del tipo impositivo del contribuyente. Como se aprecia en el cuadro, los resultados son iguales para todos los plazos de inversión, ya que lo habitual en los mercados de valores son los dividendos con un plazo inferior a un año (trimestrales, semestrales y anuales) y no se conocen repartos de beneficios superiores a un año.

Las *cuentas ahorro vivienda* son los activos que ofrecen mayores ventajas después de impuestos para plazos más cortos. No obstante, la propia naturaleza tributaria de este instrumento, que, por un lado, está vinculado a la inversión posterior en activos reales y, por otro, tiene limitado su plazo de inversión (cuatro años, en la actualidad), impide tratarlo como un instrumento financiero propiamente dicho o, al menos, estrictamente competidor de otros productos financieros.

Los *contratos de seguros de invalidez y vida* (entre los que cabe destacar a los *unit-linked*) siguen apareciendo como activos atractivos a medio y largo plazo, en especial a partir de los cinco años y, de forma más importante, para inversores de rentas medias y altas, ya que la fiscalidad de este instrumento suaviza la progresividad del impuesto. Por ejemplo, en esta simulación, los seguros de vida a más de cinco años resultan mucho más interesantes para los contribuyentes con bases imponibles superiores a 42.000 euros que cualquier otro activo, con la excepción de los fondos de pensiones.

Las ganancias patrimoniales procedentes de participaciones en *fondos de inversión* y de *acciones* (es decir, no se contemplan en este supuesto las rentas correspondientes a los dividendos) ofrecen una rentabilidad fiscal intermedia, aunque superior a la de los depósitos en determinados supuestos. Así, las ventajas fiscales de los activos en forma de acciones y participaciones respecto de los depósitos a plazo se manifiestan de manera más acusada, por un lado, cuanto menor es el plazo de inversión, siempre que esta supere el año de duración, y, por otro lado, cuanto mayor sea la renta del inversor, lo que resulta coherente con la aplicación de un tipo impositivo fijo (15%) a plazos superiores a un año. Aunque no ha sido objeto de estudio específico en esta simulación, es preciso destacar que la eliminación de la tributación y de la aplicación de la retención a cuenta en las ventas y posteriores reinversiones entre instrumentos de inversión colectiva (p. ej., traspasos entre participaciones de fondos de inversión de distinta vocación inversora) ha supuesto un triple efecto para las inversiones a medio y largo plazo. Por un lado, una reducción de la presión fiscal en los cambios entre instrumentos de IIC en la medida en que se evita el coste financiero de la retención a cuenta; por otro lado, un renovado impulso a la movilidad de este tipo de inversiones colectivas que se encontraban en alguna medida cautivas por su propia fiscalidad y penalizadas respecto de otros productos financieros (como los *unit-linked* nacionales o los propios fondos «paraguas» de IIC extranjeras); y, finalmente, un aumento en la competencia entre gestoras de inversión colectiva que, además, se ha extendido a las compañías de seguros, ya que este régimen se ha ampliado también a los traspasos entre seguros colectivos.

Finalmente, los *depósitos bancarios* son los activos que generan un rendimiento fiscal más moderado respecto de sus competidores, salvo para el caso de los inversores con rentas bajas (en particular, con un tipo marginal efectivo inferior al 25%). De hecho, con la reforma tributaria de 2002 este límite se ha reducido (desde un

Rendimiento neto simulado después de impuestos según normativa fiscal en 2002 (a)

%

INSTRUMENTO FINANCIERO Niveles de renta (euros)	Años de permanencia					
	1	2	3	6	9	15
DEPÓSITO A CORTO PLAZO (b):						
12.000 euros	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80
27.000 euros	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15
42.000 euros	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15
72.000 euros	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
DEPÓSITO CUENTA VIVIENDA:						
12.000 euros	22,12	12,59	9,58	—	—	—
27.000 euros	21,35	11,88	8,89	—	—	—
42.000 euros	21,35	11,88	8,89	—	—	—
72.000 euros	20,88	11,45	8,47	—	—	—
DEPÓSITO A LARGO PLAZO (c):						
12.000 euros	3,80	3,80	4,31	4,35	4,39	4,46
27.000 euros	3,15	3,15	3,93	3,99	4,05	4,15
42.000 euros	3,15	3,15	3,93	3,99	4,05	4,15
72.000 euros	2,75	2,75	3,70	3,77	3,83	3,95
FONDO DE INVERSIÓN (d):						
12.000 euros	3,80	4,27	4,28	4,32	4,36	4,43
27.000 euros	3,15	4,27	4,28	4,32	4,36	4,43
42.000 euros	3,15	4,27	4,28	4,32	4,36	4,43
72.000 euros	2,75	4,27	4,28	4,32	4,36	4,43
SEGURO DE VIDA:						
12.000 euros	3,80	3,82	4,31	4,73	4,75	4,78
27.000 euros	3,15	3,18	3,93	4,59	4,61	4,66
42.000 euros	3,15	3,18	3,93	4,59	4,61	4,66
72.000 euros	2,75	2,78	3,70	4,49	4,53	4,58
DIVIDENDOS DE ACCIONES:						
12.000 euros	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32
27.000 euros	4,41	4,41	4,41	4,41	4,41	4,41
42.000 euros	4,41	4,41	4,41	4,41	4,41	4,41
72.000 euros	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85
FONDOS DE PENSIONES:						
12.000 euros	5,00	5,00	9,25	7,10	6,40	5,84
27.000 euros	5,00	5,00	12,65	8,76	7,49	6,49
42.000 euros	5,00	5,00	12,65	8,76	7,49	6,49
72.000 euros	5,00	5,00	15,39	10,07	8,36	7,00

Fuente: Banco de España.

(a) Para una descripción detallada de los supuestos en los que se basa la simulación, véase el texto principal.

(b) Similar al tratamiento fiscal de la renta fija con cupón.

(c) Similar al tratamiento fiscal de la renta fija cupón-cero.

(d) Similar a las plusvalías de acciones.

marginal del 25,7%), disminuyendo el umbral del nivel de renta a partir del cual los depósitos resultan más ventajosos que las acciones y los fondos.

Los comentarios anteriores ponen de manifiesto, una vez más, la importancia del nivel de renta a la hora de analizar los incentivos fiscales que introduce la legislación tributaria. El gráfico 6 muestra que las diferencias en los

rendimientos fiscales tienden a ser mayores cuanto mayor es el nivel de renta en muchos de los instrumentos analizados.

Con objeto de analizar con mayor profundidad los efectos inducidos por los cambios más recientes, tiene sentido completar el análisis anterior con la evaluación del *incentivo fiscal*, definido como el rendimiento diferencial de las rentabilidades fiscales obteni-

CUADRO 5

Cambios en el rendimiento neto simulado después de impuestos tras las modificaciones fiscales en 2002 (a)

En puntos básicos

INSTRUMENTO FINANCIERO Niveles de renta (euros)	Años de permanencia					
	1	2	3	6	9	15
DEPÓSITO A CORTO PLAZO (b):						
12.000 euros	...	...	...	...	...	...
27.000 euros	1	1	1	1	1	1
42.000 euros	40	40	40	40	40	40
72.000 euros	15	15	15	15	15	15
DEPÓSITO CUENTA VIVIENDA:						
12.000 euros	...	...	...	...	...	...
27.000 euros	1	1	1	...	...	...
42.000 euros	47	43	42	...	...	...
72.000 euros	18	16	16	...	...	...
DEPÓSITO A LARGO PLAZO (c):						
12.000 euros	...	...	12	11	10	9
27.000 euros	1	1	19	18	17	16
42.000 euros	40	40	45	44	42	39
72.000 euros	15	15	32	31	30	28
FONDO DE INVERSIÓN (d):						
12.000 euros	...	15	15	14	13	12
27.000 euros	1	15	15	14	13	12
42.000 euros	40	15	15	14	13	12
72.000 euros	15	15	15	14	13	12
SEGURO DE VIDA:						
12.000 euros	...	...	12	11	...	...
27.000 euros	1	1	19	17	0	0
42.000 euros	40	40	45	30	9	8
72.000 euros	15	15	32	25	3	3
DIVIDENDOS DE ACCIONES:						
12.000 euros	...	...	...	...	...	...
27.000 euros	1	1	1	1	1	1
42.000 euros	56	56	56	56	56	56
72.000 euros	21	21	21	21	21	21
FONDOS DE PENSIONES:						
12.000 euros	...	...	...	...	...	...
27.000 euros	0	0	-6	-3	-2	-1
42.000 euros	...	...	-274	-132	-86	-51
72.000 euros	...	...	-120	-57	-38	-22

Fuente: Banco de España.

(a) Para una descripción detallada de los supuestos en los que se basa la simulación, véase el texto principal.

(b) Similar al tratamiento fiscal de la renta fija con cupón.

(c) Similar al tratamiento fiscal de la renta fija cupón-cero.

(d) Similar a las plusvalías de acciones.

das en el cuadro 4 con las generadas con los parámetros fiscales anteriores al cambio. En el cuadro 5 se presentan, en puntos básicos (pb), los cambios en las rentabilidades fiscales según tipo de instrumento, plazo de inversión y nivel de renta, inducidos por la nueva fiscalidad.

La primera nota característica del nuevo cambio normativo es que afecta a casi todos

los contribuyentes, instrumentos y plazos, reduciéndose la presión fiscal sobre el ahorro financiero, si bien los cambios no son homogéneos, por lo que, en general, no favorecen la neutralidad fiscal del ahorro financiero.

En segundo lugar, aunque resulta muy difícil extraer conclusiones homogéneas, puede advertirse que el instrumento financiero que ha obtenido el mayor incentivo fiscal con la nueva

normativa ha sido el depósito bancario a largo plazo. Por el contrario, el menor incentivo fiscal, de acuerdo con el cuadro 5, sería el que corresponde a los planes de pensiones, que seguirían siendo, no obstante, los productos financieros con mejor tratamiento fiscal para inversiones superiores a dos años, debido a la reducción de la base imponible de las aportaciones a fondos de pensiones.

En tercer lugar, el cambio de la legislación ha añadido ventajas fiscales para los seguros de vida, especialmente para las inversiones superiores a dos años. Estos incentivos son mucho menos intensos que los anteriormente comentados para los depósitos a largo plazo. En todo caso, el incentivo resulta mayor para las rentas más elevadas.

Las participaciones en fondos de inversión han tenido también un incentivo tributario importante con el cambio normativo de 2002, ya que, por un lado, las inversiones superiores a un año son menos onerosas, como consecuencia de la reducción del tipo impositivo de la base especial del 18% al 15%, y, por otro lado, aunque en esta simulación no se ha podido estudiar, se ha suprimido el denominado peaje fiscal, que, además de tener un efecto financiero negativo en la fiscalidad final, incorporaba una cierta cautividad fiscal entre todos los partícipes y accionistas de IIC. Como se observa en el cuadro 5, los incentivos para este tipo de activos oscilan entre los 12 pb y los 15 pb, lo que contrasta con los 8 pb y los 10 pb que se añadieron como impulso fiscal en los cambios introducidos en el año 2000.

Por último, cabe destacar que la nueva regulación ha introducido un cierto incentivo fiscal para los dividendos, que ha sido particularmente acusada para las rentas medias, esto es, entre 42.000 y 72.000 euros.

A la luz de estos resultados, se puede afirmar que con los cambios tributarios existen nuevos incentivos fiscales para la demanda de las familias en depósitos y valores a largo plazo, en especial para las rentas más altas y en seguros de vida (incluyendo la modalidad de los *unit-linked*) y en acciones, sobre todo si se trata de acciones que reparten dividendo regularmente. Asimismo, parece que la ventaja fiscal es más moderada para los inversores de participaciones en fondos de inversión y de acciones que no distribuyen dividendos, si bien su menor progresividad le sitúa como los instrumentos de ahorro más interesantes para las rentas medias y altas. Respecto de los fondos de pensiones (y PPA), hay que señalar que, a pesar de la reducción del incentivo fiscal derivada

de la bajada de los tipos impositivos, las rentabilidades financiero-fiscales siguen resultando de las más atractivas para plazos superiores a dos años y para inversores con cualquier nivel de renta.

4. CONCLUSIONES

La nueva reforma del IRPF mantiene, en gran medida, la estructura y los principios básicos de la Ley del IRPF aprobada en 1998. Las modificaciones se concentran en la reducción de los tramos, de los tipos máximos y mínimos de la tarifa del impuesto y del tipo proporcional aplicable a las ganancias patrimoniales, la actualización de los mínimos exentos y de las deducciones por rendimientos del trabajo, la introducción de algunas ventajas fiscales para las familias con hijos y para los minusválidos, y ciertas modificaciones en el tratamiento fiscal de los distintos instrumentos financieros.

En relación con el posible impacto de esta reforma, debe señalarse que, por un lado, desde el punto de vista distributivo, las modificaciones introducidas implican una reducción de los tipos medios efectivos de gravamen, de forma que el impuesto resultante presenta una estructura más progresiva, mientras que su capacidad redistributiva se ve prácticamente inalterada. Por otro lado, las simulaciones realizadas con un modelo macroeconómico agregado de la economía indican que la reducción impositiva tendría efectos positivos sobre el crecimiento económico y el empleo, y supondría una ligera reducción de la capacidad recaudatoria.

Finalmente, el nuevo impuesto no supone un avance significativo hacia la neutralidad en el tratamiento de los distintos instrumentos financieros. Sin embargo, la eliminación de las trabas fiscales que actualmente dificultan la movilidad entre las posiciones de los inversores en instituciones de inversión colectiva favorece la movilidad de las carteras de los inversores y la competencia entre intermediarios, que, además, se extiende al cambio entre seguros colectivos. Adicionalmente, la reforma introduce incentivos para el desarrollo de los sistemas de previsión social complementaria. En este sentido, no debe olvidarse que este desarrollo es muy deseable, dadas las presiones financieras que se ejercerán en el futuro sobre el sistema público de pensiones como consecuencia del fenómeno de envejecimiento de la población.

20.5.2003.

BIBLIOGRAFÍA

- CASTAÑER, J., ROMERO, D. y SANZ, J. F. (2003). «La nueva reforma del IRPF: valoración de sus efectos recaudatorios y distributivos», *Economistas*, n.º 96.
- DOMÍNGUEZ BARRERO, F. y LÓPEZ LABORDA, J. (2000). «Los efectos de la fiscalidad sobre el ahorro a largo plazo, tras el Real Decreto-Ley 3/2000, de 23 de junio», *Actualidad financiera*, noviembre.
- GARCÍA-VAQUERO, V. (1995). «La fiscalidad de los activos y el desarrollo de los mercados financieros», *Boletín económico*, Servicio de Estudios, Banco de España, marzo.
- (2000). «La nueva fiscalidad de los instrumentos financieros: efectos iniciales sobre el ahorro y los mercados financieros», *Boletín económico*, Servicio de Estudios, Banco de España, febrero.
- GARCÍA-VAQUERO, V. y MAZA, L. Á. (2001). «Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias», *Boletín económico*, Servicio de Estudios, Banco de España, abril.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. y BADENES PLA, N. (2000). *Las medidas fiscales de estímulo del ahorro contenidas en el Real Decreto-Ley 3/2000: análisis a través del tipo marginal efectivo*, Papeles de trabajo n.º 2000/6, Instituto de Estudios Fiscales.
- (2002). *Un lustro de reformas en la fiscalidad del ahorro (1999-2003): ¿Hacia un sistema más neutral?*, Círculo de Empresarios, diciembre.