INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

EFPA ESPAÑA
European Financial Planning Association

La fiscalidad del ahorro como palanca de crecimiento en España: análisis y reformas

Revista del IEE
N.os 3 y 4/2026

La fiscalidad del ahorro como palanca de crecimiento en España: análisis y reformas

Revista del IEE
N.os 3 y 4/2026

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

EFPA ESPAÑA
European Financial Planning Association

Director de la Revista del IEE
Gregorio Izquierdo Llanes

Consejo de Redacción de la Revista del IEE
Adrián González Martín, Erica Alonso Alba, María Laura Díaz Di Cocco, Ángela de la Fuente Trujillo, Alejandro Hortelano Martín, María del Carmen Vizcaya León, Paloma Blanco Ramos, Ligia Elena Topan y Jaime Elías Navarro García

Editor
José María Pérez de Tudela Vázquez

El Instituto de Estudios Económicos no se identifica necesariamente con el contenido de los documentos publicados en esta Revista. Las opiniones y valoraciones que se muestran en los artículos son propias de los autores.

© 2026 Instituto de Estudios Económicos
C/ Príncipe de Vergara, 74, 6.ª planta • 28006 Madrid
Tel.: 917 820 580
iee@ieemadrid.com
www.ieemadrid.es

La ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ASESORES Y PLANIFICADORES FINANCIEROS (EFPA) ha patrocinado la elaboración y edición de esta Revista.

Este número doble, extraordinario y monográfico, de la Revista del IEE ha sido coordinado y dirigido personalmente por GREGORIO IZQUIERDO LLANES con la colaboración de ADRIÁN GONZÁLEZ MARTÍN.

El Instituto de Estudios Económicos agradece la participación especial del investigador asociado al IEE NICOLÁS VICENTE REGIDOR.

© 2026 Prólogo. La tributación del ahorro financiero en España: situación actual y propuestas de mejora, SANTIAGO SATRÚSTEGUI PÉREZ DE VILLAAMIL - IEE, Estudio Introductorio, bajo la dirección de GREGORIO IZQUIERDO LLANES y la participación de ADRIÁN GONZÁLEZ MARTÍN junto con el Servicio Técnico del IEE - JAVIER MOLINA FERNÁNDEZ, La tributación del ahorro en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Problemas de diseño y sugerencias de mejora - ARTURO MORANDO LLERANDI, La tributación del ahorro y de los productos financieros. Problemas actuales y posibilidades de mejora - CRISTINA DE LEÓN CABETAS, Una reflexión sobre la tributación de las alteraciones patrimoniales en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas - NICOLÁS VICENTE REGIDOR, El coste fiscal de ahorrar: tipos marginales efectivos sobre los principales instrumentos financieros en la OCDE - CARMEN GONZÁLEZ GALLEGO, La Cuenta de Ahorro e Inversión: posibilidades y propuestas de incentivos fiscales en España - ANTONIO GONZÁLEZ ALVAZ, Recuperar las cuentas ahorro-vivienda: una propuesta para reforzar el ahorro y facilitar el acceso a la vivienda en España - FERNANDO ZUNZUNEGUI PASTOR, Cuentas de ahorro e inversión: catalizador de una nueva cultura financiera - CARLOS ESQUIVIAS ESCOBAR, La tributación de los sistemas de previsión social y de los seguros de ahorro en España - VIRGINIA ARIZMENDI ORTEGA, Propuestas de mejora de la fiscalidad de las Instituciones de Inversión Colectiva y de los Planes de Pensiones en el nuevo contexto europeo de la Unión de Ahorros e Inversiones - DESIDERIO ROMERO-JORDÁN, Planes de pensiones en los hogares españoles: situación actual y retos tras la reforma - JOSÉ MANUEL ORTIZ DE JUAN, JOAN PONS GOMAR y FERNANDO MATESANZ CUEVAS, La tributación del ahorro en España: diagnóstico y propuestas de mejora desde el punto de vista del asesoramiento financiero - CARLOS GONZÁLEZ RAMOS, La planificación financiera a largo plazo en España: el papel del asesoramiento y la fiscalidad en la eficiencia del ahorro y propuestas de mejora del marco normativo - MARGARITA TORRENT CANALETA, Previsión social complementaria: «empujando» a ahorrar

Maquetación: D. G. Gallego y Asociados, S. L.
gallego@dg-gallego.com

ISSN: 0210-9565

Depósito Legal: M. 8.715-1980

Documento digital PDF

Julio 2026

La Revista del Instituto de Estudios Económicos está incluida en la base de datos ISOC, producida por el Centro de Información y Documentación Científica (CINDOC).

Se autoriza la difusión por terceros de esta publicación, de forma total o parcial, siempre y cuando quede reflejado inequívocamente que la autoría de la misma es del Instituto de Estudios Económicos. En este caso, rogamos que nos envíen una copia de la referencia al IEE.

Relación de autores

SANTIAGO SATRÚSTEGUI PÉREZ DE VILLAAMIL
Presidente de EFPA España

JAVIER MOLINA FERNÁNDEZ
Director de Asesoría Fiscal
Santander España

ARTURO MORANDO LLERANDI
Socio, Tax
Fiscalidad del Sector Financiero
KPMG Abogados SLP

CRISTINA DE LEÓN CABETAS
Doctora en ciencias económicas y empresariales
Especialidad en Hacienda Pública y sistema fiscal

NICOLÁS VICENTE REGIDOR
Investigador asociado al Instituto de Estudios Económicos

CARMEN GONZÁLEZ GALLEGO
Asesora fiscal
Asociación Española de Banca (AEB)

ANTONIO GONZÁLEZ ALVAZ
Responsable de Asuntos Fiscales
CECA

FERNANDO ZUNZUNEGUI PASTOR
Doctor en Derecho, abogado y economista
Coordinador legal de la Asociación Española de Asesores y Planificadores Financieros (EFPA España)

CARLOS ESQUIVIAS ESCOBAR
Director de Seguros Personales y Fiscal
Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA)

VIRGINIA ARIZMENDI ORTEGA
Directora Regulación y Public Policy
Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO)

DESIDERIO ROMERO-JORDÁN
Catedrático de Economía Aplicada
Universidad Rey Juan Carlos
Investigador de Funcas

JOSÉ MANUEL ORTIZ DE JUAN
Presidente del Comité de Acreditación y Certificación de EFPA España
Consejero de Cuatrecasas

JOAN PONS GOMAR
Secretario de la Junta Directiva de EFPA España
Socio de Allyon ETL

FERNANDO MATESANZ CUEVAS
Socio de Allyon ETL
Miembro del VAT Expert Group. Comisión Europea

CARLOS GONZÁLEZ RAMOS
Director de Relación con Inversores, Marketing y Comunicación
Cobas Asset Management

MARGARITA TORRENT CANALETA
Economista. Actuaria. Inspectora financiera

Índice

PRÓLOGO. LA TRIBUTACIÓN DEL AHORRO FINANCIERO EN ESPAÑA: SITUACIÓN ACTUAL Y PROPUESTAS DE MEJORA 14

SANTIAGO SATRÚSTEGUI PÉREZ DE VILLAAMIL | Presidente de EFPA España

ESTUDIO INTRODUCTORIO Y OPINIÓN DEL INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS 17

Introducción 17

1. Estado y evolución de los productos financieros de ahorro en España 20
2. Tributación del ahorro en España 26
3. Análisis comparado de la tributación de los productos financieros de ahorro 28
   - 3.1. Sistemas de imposición sobre la renta integral con tipos progresivos 29
   - 3.2. Sistemas de tipo único sobre las rentas de capital (modelo dual) 29
   - 3.3. La tributación efectiva de los productos financieros 37
4. Resultados de la encuesta sobre tributación del ahorro financiero dirigida a los profesionales del asesoramiento y planificación financiera de EFPA 50
5. Conclusiones y propuestas de reforma 57

PROPUESTAS TRANSVERSALES 58

PROPUESTAS ESPECÍFICAS 59

I. LA TRIBUTACIÓN DEL AHORRO. SITUACIÓN ACTUAL Y PROPUESTAS DE MEJORA

LA TRIBUTACIÓN DEL AHORRO EN EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS. PROBLEMAS DE DISEÑO Y SUGERENCIAS DE MEJORA 65

JAVIER MOLINA FERNÁNDEZ | Director de Asesoría Fiscal / Santander España

Introducción 66

1. Implicaciones del abandono del modelo dual 67
2. Propuestas de mejora 69

2.1. El deseable retorno al sistema dual «puro» ... 69
2.2. La eliminación de la doble imposición de los dividendos ... 70
2.3. La asimetría del riesgo ... 71
2.4. Fiscalidad de los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE) ... 72
6. Conclusiones ... 75
Referencias bibliográficas ... 76

LA TRIBUTACIÓN DEL AHORRO Y DE LOS PRODUCTOS FINANCIEROS. PROBLEMAS ACTUALES Y POSIBILIDADES DE MEJORA ... 77

ARTURO MORANDO LLERANDI | Socio, Tax / Fiscalidad del Sector Financiero | KPMG Abogados SLP

1. Evolución del sistema impositivo del ahorro desde 2014 ... 78
2. Efectos sobre la carga tributaria del ahorro ... 81
3. Ideas para una reforma de la fiscalidad del ahorro ... 82
Referencias bibliográficas ... 87

UNA REFLEXIÓN SOBRE LA TRIBUTACIÓN DE LAS ALTERACIONES PATRIMONIALES EN EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS ... 88

CRISTINA DE LEÓN CABETAS | Doctora en ciencias económicas y empresariales / Especialidad en Hacienda Pública y sistema fiscal

1. Propuestas de reforma en la fiscalidad de las ganancias y pérdidas patrimoniales ... 89
   1.1. La inflación en la cuantificación de las ganancias y pérdidas patrimoniales ... 90
   1.2. Deducción de los gastos necesarios en la determinación de la alteración patrimonial ... 92
   1.3. Doble imposición ... 94
   1.4. Los límites a la compensación de ganancias y pérdidas patrimoniales ... 95
2. Un análisis de los tipos de gravamen y del derecho comparado ... 96
3. Conclusiones ... 101

II. LA TRIBUTACIÓN EFECTIVA DE LOS PRODUCTOS FINANCIEROS EN LA OCDE Y EN ESPAÑA

EL COSTE FISCAL DE AHORRAR: TIPOS MARGINALES EFECTIVOS SOBRE LOS PRINCIPALES INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN LA OCDE 104

NICOLÁS VICENTE REGIDOR | Investigador asociado al Instituto de Estudios Económicos

Introducción 105
¿Por qué importa cómo se grava el ahorro? 105
El Marginal Effective Tax Rate (METR) como instrumento de medición 106
1. El Tipo Fiscal Marginal Efectivo (METR) para los distintos instrumentos financieros 109
1.1. Depósitos bancarios 109
1.2. Renta Fija 111
1.3. Acciones cotizadas 114
1.4. Fondos de inversión 119
1.5. Planes de pensiones privados 124
1.6. Seguros de ahorro e inversión *unit-linked* 129
2. Corolario: buenas prácticas regulatorias en la fiscalidad del ahorro 132
2.1. Neutralidad entre instrumentos: gravar la renta del capital, no el vehículo 132
2.2. Separación de la base del ahorro respecto de la base general del IRPF 132
2.3. Corrección de la doble imposición por dividendos 133
2.4. Cautela con los impuestos sobre el patrimonio neto 134
2.5. Cuidado con favorecer la deuda pública: el mecanismo debe ser transparente y acotado 134
2.6. Diferimiento como herramienta legítima 135
2.7. Cautela con los rendimientos ficticios: la lección holandesa 136
2.8. Régimen fiscal del ahorro previsional: subsidio justificado 136
2.9. Gravamen sobre magnitudes reales, no nominales 138
2.10. Neutralidad intertemporal: no penalizar el consumo diferido 139
3. Consideración final 140
Referencias bibliográficas 140
Anexo. Fuentes para la construcción de los parámetros fiscales 141

III. LA CUENTA DE AHORRO E INVERSIÓN: PROPUESTAS DE INCENTIVOS FISCALES EN ESPAÑA

LA CUENTA DE AHORRO E INVERSIÓN: POSIBILIDADES Y PROPUESTAS DE INCENTIVOS FISCALES EN ESPAÑA 143

CARMEN GONZÁLEZ GALLEGO | Asesora fiscal / Asociación Española de Banca (AEB)

1. Definición y objetivos de las Cuenta de Ahorro e Inversión (CAI) 144
2. Motivos que aconsejan su redenominación en España 145
3. Características de las Cuenta de Ahorro e Inversión (CAI) 146
4. Experiencia comparada en otras jurisdicciones 147
   - 4.1. Régimen de exención 147
   - 4.2. Régimen de diferimiento 148
   - 4.3. Otras opciones 148
5. Posibilidades de diseño del incentivo fiscal previstas en la Recomendación (UE) 2025/2029 149
6. Selección del incentivo fiscal más adecuado al marco normativo nacional 150
7. Conclusiones y recomendaciones 153

Referencias bibliográficas 154

RECUPERAR LAS CUENTAS AHORRO-VIVIENDA: UNA PROPUESTA PARA REFORZAR EL AHORRO Y FACILITAR EL ACCESO A LA VIVIENDA EN ESPAÑA 155

ANTONIO GONZÁLEZ ALVAZ | Responsable de Asuntos Fiscales / CECA

1. Un doble desafío estructural: el acceso a la vivienda y la insuficiente capacidad de ahorro en España 156
2. Las antiguas cuentas ahorro-vivienda en España: origen, régimen fiscal y función 157
3. De instrumento de fomento del ahorro a incentivo indeseado: razones y contexto de la supresión de las cuentas ahorro-vivienda 158
4. La recuperación de la cuenta ahorro-vivienda como instrumento moderno de fomento del ahorro y acceso responsable a la vivienda 159

Referencias bibliográficas 161

CUENTAS DE AHORRO E INVERSIÓN: CATALIZADOR DE UNA NUEVA CULTURA FINANCIERA 162

FERNANDO ZUNZUNEGUI PASTOR | Doctor en Derecho, abogado y economista / Coordinador legal de la Asociación Española de Asesores y Planificadores Financieros (EFPA España)

Introducción 163

1. Recomendación de la Comisión Europea 163
2. La etiqueta «Finance Europe» 164
3. Creación en España de cuentas de ahorro e inversión 165
4. Simplicidad y asesoramiento: claves para generar confianza 166
5. Competencia y portabilidad en un marco de finanzas abiertas 166
6. La voluntariedad de la etiqueta «Finance Europe» 168
7. Los incentivos fiscales 169
8. Reflexión final 169

Referencias bibliográficas 170

IV. LA TRIBUTACIÓN DE LOS SEGUROS Y DE LOS FONDOS DE PENSIONES

LA TRIBUTACIÓN DE LOS SISTEMAS DE PREVISIÓN SOCIAL Y DE LOS SEGUROS DE AHORRO EN ESPAÑA 172

CARLOS ESQUIVIAS ESCOBAR | Director de Seguros Personales y Fiscal / Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA)

Introducción 173

1. Situación de los sistemas de previsión social y de los seguros de ahorro en España 173
2. Tratamiento fiscal de los sistemas de previsión social en España 174
   - 2.1. Fiscalidad de las aportaciones a sistemas de previsión social en el IRPF 175
   - 2.2. Fiscalidad de las prestaciones de sistemas de previsión social en el IRPF 176
   - 2.3. Fiscalidad en el Impuesto sobre Sociedades de las contribuciones realizadas por las empresas en favor de sus trabajadores a sistemas de previsión social empresarial 176
   - 2.4. Tratamiento a efectos de las cotizaciones a la Seguridad Social de las contribuciones realizadas por las empresas en favor de sus trabajadores a sistemas de previsión social empresarial 177

3. La tributación de los principales seguros de ahorro en España 178

4. Principales propuestas de reforma en materia del tratamiento fiscal de los sistemas de previsión social complementaria y de los seguros de ahorro 180

4.1. Propuestas de reforma de la fiscalidad de los sistemas de previsión social complementaria 180

4.2. Propuestas de reforma de la fiscalidad de los seguros de ahorro 182

Referencias bibliográficas y fuentes 183

PROPUESTAS DE MEJORA DE LA FISCALIDAD DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y DE LOS PLANES DE PENSIONES EN EL NUEVO CONTEXTO EUROPEO DE LA UNIÓN DE AHORROS E INVERSIONES 185

VIRGINIA ARIZMENDI ORTEGA | Directora Regulación y Public Policy / Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO)

1. Nuevo contexto europeo para el ahorro: Unión de Ahorros e Inversiones (SIU, por sus siglas en inglés) y su traslación al contexto español 186

2. La realidad del marco tributario español 188

3. Principales propuestas en materia de tributación de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) 190

4. Principales propuestas referidas a planes de pensiones 192

Referencias bibliográficas 193

PLANES DE PENSIONES EN LOS HOGARES ESPAÑOLES: SITUACIÓN ACTUAL Y RETOS TRAS LA REFORMA 195

DESIDERIO ROMERO-JORDÁN | Catedrático de Economía Aplicada / Universidad Rey Juan Carlos | Investigador de Funcas

Introducción 196

1. El ahorro de los hogares: ¿cuál es el peso de los planes de pensiones? 196

2. Balance de los planes de pensiones tras la reforma 198

3. Conclusiones 200

Referencias bibliográficas 200

V. LA TRIBUTACIÓN DEL AHORRO EN ESPAÑA. PROPUESTAS DE MEJORA DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL ASESORAMIENTO Y LA PLANIFICACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

LA TRIBUTACIÓN DEL AHORRO EN ESPAÑA: DIAGNÓSTICO Y PROPUESTAS DE MEJORA DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL ASESORAMIENTO FINANCIERO 202

JOSÉ MANUEL ORTIZ DE JUAN | Presidente del Comité de Acreditación y Certificación de EFPA España / Consejero de Cuatrecasas

JOAN PONS GOMAR | Secretario de la Junta Directiva de EFPA España / Socio de Allyon ETL

FERNANDO MATESANZ CUEVAS | Socio de Allyon ETL / Miembro del VAT Expert Group. Comisión Europea

Introducción 203

1. Los asesores financieros y el grado de conocimiento de la tributación de los productos financieros de ahorro e inversión 203
2. La tributación del ahorro en España: diagnóstico desde la perspectiva del asesoramiento y la planificación financiera 204
   - 2.1. La fiscalidad de las rentas del ahorro como elemento clave de las reformas fiscales en España 204
   - 2.2. Diagnóstico de la situación actual y propuestas de mejora 209
3. El Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) asociado a los instrumentos de ahorro e inversión y la prestación de servicios financieros. Situación actual y perspectivas 216
   - 3.1. Introducción. El IVA en el sector financiero 216
   - 3.2. La exención en el IVA de los servicios financieros 216
   - 3.3. El régimen de deducciones 218
   - 3.4. El IVA en los servicios de asesoramiento financiero 218
   - 3.5. Problemas del régimen actual 218
   - 3.6. Perspectivas de reforma 220
   - 3.7. Implicaciones para el sistema español del IVA sobre los servicios financieros 221
   - 3.8. Propuestas de mejora y perspectivas de futuro 223
   - 3.9. Conclusiones 223
4. La tributación de los productos de ahorro e inversión en los programas de educación financiera 224

LA PLANIFICACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO EN ESPAÑA: EL PAPEL DEL ASESORAMIENTO Y LA FISCALIDAD EN LA EFICIENCIA DEL AHORRO Y PROPUESTAS DE MEJORA DEL MARCO NORMATIVO 228

CARLOS GONZÁLEZ RAMOS | Director de Relación con Inversores, Marketing y Comunicación / Cobas Asset Management

1. La necesidad de reforzar la planificación financiera a largo plazo en España 229
2. La fiscalidad como condicionante clave en la planificación a largo plazo 230
3. Implicaciones prácticas: fiscalidad, comportamiento y eficiencia del ahorro 232
4. Propuestas de mejora del marco financiero y fiscal 234
5. Conclusiones 235

PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA: «EMPUJANDO» A AHORRAR 237

MARGARITA TORRENT CANALETA | Economista. Actuaria. Inspectora financiera

Introducción 238

1. El sistema español de previsión social 238
   - 1.1. Los tres pilares y la brecha española 238
   - 1.2. Reformas recientes del pilar II 240
   - 1.3. La fiscalidad: un incentivo insuficiente 241
2. Economía del comportamiento y teoría del *nudge* («pequeños empujones») 243
   - 2.1. Bases teóricas y evidencia internacional 243
   - 2.2. Limitaciones y consideraciones éticas 244
3. Conclusiones 245

Referencias bibliográficas 245

Prólogo

La tributación del ahorro financiero en España: situación actual y propuestas de mejora

SANTIAGO SATRÚSTEGUI PÉREZ DE VILLAAMIL

Presidente de EFPA España

El ahorro constituye uno de los pilares sobre los que se sustenta la estabilidad financiera de las familias, el crecimiento económico y la capacidad de inversión de un país. Ahorrar es, en esencia, planificar el futuro, generar seguridad y disponer de recursos para afrontar con mayor solvencia los retos económicos y personales.

En un entorno marcado por la **persistencia de la inflación** y la volatilidad de los mercados, junto a factores estructurales como el aumento de la esperanza de vida y el envejecimiento de la población, la planificación financiera adquiere una relevancia creciente. Ahorrar ya no consiste solo en acumular capital, sino en hacerlo de forma eficiente, alineando objetivos, horizonte temporal y perfil de riesgo. **La complejidad de los mercados y la rapidez de los cambios económicos exigen, además, una visión cada vez más estratégica** del ahorro y de la gestión patrimonial.

En este contexto, la fiscalidad desempeña un **papel determinante**. El tratamiento fiscal de los distintos productos financieros incide directamente en la rentabilidad neta del inversor, condicionando tanto sus decisiones como la capacidad de canalizar recursos hacia la inversión productiva. **La fiscalidad no debe entenderse únicamente desde una lógica recaudatoria, sino también como una palanca** para fomentar el ahorro a largo plazo, impulsar la inversión y contribuir a la estabilidad financiera de ciudadanos y empresas.

España presenta niveles de ahorro financiero inferiores a los de otras economías de su entorno y una elevada concentración del patrimonio en productos de baja rentabilidad o poco orientados al largo plazo. Esta realidad adquiere especial relevancia **en un momento en el que resulta esencial movilizar capital** hacia la economía productiva, fortalecer los mercados de capitales y mejorar la sostenibilidad financiera de los hogares.

La rentabilidad y la fiscalidad no pueden analizarse de forma aislada, sino como elementos estrechamente vinculados dentro de cualquier proceso de planificación patrimonial. No se trata

únicamente de cuánto se gana, sino también de cómo se preserva, optimiza y proyecta ese patrimonio en el largo plazo. Un adecuado asesoramiento financiero permite al inversor comprender mejor las implicaciones fiscales de cada decisión y construir una planificación coherente con sus objetivos vitales. En un entorno regulatorio y tributario cada vez más complejo, la figura del asesor financiero cualificado **adquiere un papel decisivo** para facilitar una toma de decisiones más informada, transparente y eficiente.

Desde EFPA España llevamos más de 25 años trabajando para impulsar las mejores prácticas del asesoramiento financiero y elevar los estándares profesionales de la industria. Fuimos pioneros en promover modelos de autorregulación y certificación profesional con el convencimiento de que un asesoramiento financiero cualificado, ético y transparente es fundamental para canalizar el ahorro y la inversión de manera eficiente y responsable. Durante todos estos años, hemos defendido la necesidad de situar al cliente y al inversor en el centro del sistema financiero, fomentando una cultura basada en la formación continua, la profesionalización y la transparencia. **Reforzar la educación financiera de la sociedad y la calidad del asesoramiento contribuye no solo a proteger mejor el patrimonio de los ciudadanos, sino también a fortalecer la estabilidad y la competitividad del conjunto de la economía**.

En este sentido, la colaboración con el Instituto de Estudios Económicos (IEE) para la elaboración de este informe **responde a esa misma vocación**. La unión de dos organizaciones de referencia permite enriquecer el análisis con una visión transversal de la realidad económica, incorporando perspectivas procedentes de distintos sectores y compañías, y reforzando la capacidad de interlocución del documento ante instituciones, reguladores y agentes económicos. **Refleja, además, la importancia de abordar la fiscalidad del ahorro desde una perspectiva amplia, que tenga en cuenta tanto las necesidades de los ciudadanos como el impacto de estas políticas en la competitividad económica, la inversión empresarial y el desarrollo de los mercados financieros**.

Este informe nace con la vocación de convertirse en una herramienta de análisis y reflexión sobre el impacto que tiene la fiscalidad en el ahorro financiero, la inversión y la competitividad económica de nuestro país. **El documento incluye, además, una comparativa internacional** que pone de manifiesto cómo determinados marcos fiscales favorecen de manera más eficiente la movilización del ahorro hacia la inversión productiva y la planificación financiera de largo plazo.

El análisis realizado evidencia que España afronta, todavía, importantes retos en esta materia. La necesidad de impulsar el ahorro previsional, mejorar la canalización del capital hacia la economía productiva y reforzar la cultura financiera exige avanzar hacia un sistema tributario más equilibrado, coherente y orientado al crecimiento económico sostenible. Por ello, este informe adopta también un enfoque propositivo, incorporando distintas líneas de reforma orientadas a mejorar la eficiencia del sistema, **reducir determinadas distorsiones** y fortalecer el papel del ahorro y la inversión como motores de estabilidad y desarrollo económico.

La experiencia internacional demuestra que los países que han logrado desarrollar ecosistemas financieros más sólidos y eficientes son aquellos capaces de construir marcos regulatorios y fiscales estables, comprensibles y orientados a fomentar la inversión productiva. España debe avanzar también en esa dirección, especialmente en un momento en el que Europa está impulsando iniciativas destinadas a fortalecer la Unión de Mercados de Capitales y a mejorar la movilización del ahorro privado hacia proyectos estratégicos y de crecimiento.

Con esta iniciativa, aspiramos a contribuir al debate sobre el papel que debe desempeñar la fiscalidad en el desarrollo económico de España, en la protección del ahorro de los ciudadanos y en la construcción de un marco más transparente, predecible y favorable para la inversión y la planificación financiera a largo plazo.

Porque fomentar una cultura del ahorro sólida, acompañada de un asesoramiento financiero profesional y de un entorno fiscal adecuado, no solo beneficia a los inversores y a las familias, sino que **refuerza también la competitividad, la estabilidad y el crecimiento sostenible de la economía**.

Estudio Introductorio y Opinión del Instituto de Estudios Económicos*

Introducción

El ahorro desempeña un papel fundamental como mecanismo de estabilización financiera de los hogares y como **fuente de financiación** para la economía en su conjunto.

Desde un punto de vista macroeconómico, **el ahorro es clave para un crecimiento sostenido y un mayor bienestar social**. La acumulación de recursos derivada del ahorro, junto con su adecuada canalización a través de los mercados financieros, mejora la liquidez y favorece una asignación más eficiente del capital. Esto contribuye, a su vez, a impulsar la innovación y a mejorar la productividad, reforzando, así, la actividad económica.

Un mayor ahorro de las familias también mejora la estabilidad externa del país al reducir la dependencia y el endeudamiento externo y proteger frente a crisis globales. En la práctica, el colchón financiero que se genera como producto de un mayor ahorro permite a los países absorber mejor los choques de demanda o de precios. **El Fondo Monetario Internacional argumenta que disponer de ahorros ante la eventualidad de un *shock* macroeconómico o de recesiones económicas permite a los hogares suavizar el potencial impacto negativo**, lo que refuerza la resiliencia del conjunto de la economía.

A **nivel microeconómico**, el ahorro familiar actúa como un **amortiguador de la incertidumbre**, tal y como se pudo visualizar en la última pandemia.

Como indica la teoría del ciclo vital del economista Franco Modigliani, **el ahorro permite suavizar el consumo a lo largo del ciclo vital**, acumulando recursos en las etapas de mayores ingresos para compensar las etapas posteriores. Además, **posibilita la adquisición de bienes duraderos**, la constitución de **herencias** y la creación de un **respaldo económico** en momentos de incertidumbre, como se ha indicado anteriormente.

El efecto del ahorro sobre el crecimiento de la economía mundial es una cuestión planteada recurrentemente por los académicos. En este sentido, **destaca el contraste entre el elevado crecimiento de Asia oriental y el moderado crecimiento de América Latina**, dos regiones de

* Este apartado se basa en la investigación realizada por el Instituto de Estudios Económicos (IEE) junto con las consideraciones incorporadas por los autores de los diferentes artículos presentes en esta Revista, todos ellos destacados profesionales y especialistas en el ámbito fiscal y financiero, a los cuales agradecemos su colaboración.

ingresos medios con niveles comparables de PIB per cápita en la década de 1960. Si se consideran las tasas de ahorro de ambas regiones, se aprecia una diferencia notable en el periodo 1960-2000, que se mantiene también en la actualidad. En concreto, para los países de **Asia oriental**, la tasa media de ahorro privado entre 1960 y 2000 alcanzó el **25%**, elevándose a tasas del 33% en los últimos años. Por otro lado, para los **países latinoamericanos** la tasa media de ahorro fue, únicamente, del **14%**, situándose, recientemente, en ratios próximos al 17%. Ahora bien, las diferencias en los ritmos de crecimiento entre regiones y países dependen de múltiples factores, entre los que se pueden señalar el capital humano, la calidad de las instituciones, las políticas aplicadas o la estabilidad macroeconómica, entre otros. También las mayores tasas de ahorro, así como su adecuada canalización, derivan en niveles de inversión productiva más elevados, que impulsan mejoras en la productividad y dan lugar a crecimientos económicos más dinámicos y sostenidos en el tiempo.

En definitiva, **el ahorro es clave para cualquier economía por su papel en la inversión productiva y estabilidad**. Favorecer la acumulación de capital, permite mantener la inversión pública y privada sin depender excesivamente de la financiación externa, y ofrece a las familias recursos para la jubilación o ante eventuales contingencias. Aumentar o mantener un nivel adecuado de ahorro es, por tanto, vital para el crecimiento sostenido, la estabilidad macroeconómica y, en el caso de España, favorecer la convergencia con los países más desarrollados de Europa.

Dentro de este marco, **la tributación de los productos financieros constituye un componente esencial de cualquier sistema fiscal, al incidir, directamente, sobre las decisiones de ahorro, inversión y asignación intertemporal de recursos**.

Los impuestos que recaen sobre los rendimientos del capital tienen efectos relevantes sobre el comportamiento de los agentes, pudiendo alterar la estructura de incentivos que guía la acumulación de riqueza y la canalización del ahorro hacia instrumentos productivos. A este respecto, el diseño de la fiscalidad financiera influye en la eficiencia dinámica del sistema económico, dado que **condiciona la capacidad de los mercados para movilizar recursos hacia usos de mayor productividad**. El marco tributario debe lograr un equilibrio entre la necesidad de recaudación y la minimización de distorsiones, asegurando la neutralidad entre activos con riesgos y horizontes temporales similares.

Una estructura impositiva adecuada debe reconocer que el ahorro no solo permite suavizar el consumo a lo largo del ciclo vital, sino que actúa como base para la formación del capital y la dinamización de los mercados financieros. Cuando los productos financieros se enfrentan a una carga fiscal elevada, especialmente en fases tempranas del proceso de acumulación, la rentabilidad neta puede reducirse de manera relevante, afectando negativamente la capacidad de los hogares para constituir patrimonio y limitar, de forma indirecta, la disponibilidad de recursos canalizados hacia la inversión productiva. **Las sucesivas subidas tributarias aplicadas entre 2020 y 2024 han incrementado la carga fiscal de los productos financieros de forma significativa**, hasta el punto de llegar a **desincentivar la inversión en ellos**, especialmente en el caso de las acciones. Por ello, **la coherencia tributaria resulta esencial** para evitar que

el sistema fiscal desincentive los comportamientos de ahorro que son positivos tanto a nivel individual como agregado.

La literatura económica ha subrayado la importancia de tratar de forma coherente los distintos productos financieros para **evitar sesgos que distorsionen la elección entre alternativas de inversión**. Cuando dos activos presentan características similares, por ejemplo, rentabilidad esperada, liquidez o riesgo, pero reciben tratamientos fiscales diferentes, los inversores pueden verse incentivados a seleccionar la opción más ventajosa desde el punto de vista tributario, aun cuando no sea la más eficiente en términos productivos. Este fenómeno, conocido como **arbitraje fiscal**, puede **reducir la eficiencia en la asignación del capital y generar pérdidas de bienestar**. Por tanto, el diseño de la fiscalidad financiera debe orientarse hacia la neutralidad, evitando favorecer de manera artificial instrumentos específicos y garantizando un marco estable que reduzca la incertidumbre para los agentes económicos.

Adicionalmente, **la tributación de los productos financieros interactúa con otros elementos del sistema económico, como la profundidad de los mercados de capitales, la disponibilidad de financiación para empresas y la estabilidad macroeconómica**. Un entorno normativo que penaliza en exceso el ahorro financiero puede derivar en una menor acumulación de capital y limitar la capacidad de inversión del sector privado. En **España** hay un **escaso volumen de movilización de capitales en los activos en pensiones,** mientras que **en Estados Unidos este tipo de activos financieros representan el 142% del PIB, y para el conjunto de la Unión Europea se sitúan en el 32% del PIB**.

Por el contrario, **un diseño demasiado laxo puede erosionar la base tributaria sin generar beneficios proporcionales en términos de actividad económica**. En este sentido, la economía española debe afrontar el reto de alinear su fiscalidad financiera con las mejores prácticas internacionales, garantizando, al mismo tiempo, que el sistema impositivo contribuya a reforzar la competitividad y el crecimiento potencial.

Desde el punto de vista conductual, la fiscalidad de los productos del ahorro tiene un carácter multidisciplinar, pues un excesivo gravamen condiciona la elección de los productos financieros bajo unas condiciones que no se hallaría en una situación óptima de mercado, generando ineficiencias fiscales de forma adicional. Dentro de estas múltiples ineficiencias, destaca el problema de que **el legislador se centra, exclusivamente, en el efecto recaudatorio inmediato, ignorando las reacciones de los contribuyentes**. Esta falta de consideración genera distorsiones en las decisiones de inversión de los hogares, lo que, a su vez, da lugar a las ineficiencias mencionadas en la tributación del ahorro.

Por último, el análisis conceptual de la fiscalidad financiera en España debe enmarcarse en un **contexto de cambio estructural**, caracterizado por la **creciente digitalización de los servicios financieros, la expansión de instrumentos complejos y el aumento de la participación de los hogares en los mercados de capitales**. Estos desarrollos demandan una adaptación del sistema tributario que permita abordar nuevas realidades, manteniendo la coherencia interna del

marco fiscal y reforzando su capacidad para promover un ahorro eficiente, un mercado financiero profundo y una asignación adecuada de los recursos.

En resumen, **un marco fiscal favorable al ahorro, con tipos moderados y beneficios para el ahorro previsional, favorece la inversión y la estabilidad a largo plazo**. Mejorar el marco actual (p. ej., con cuentas de ahorro con ventajas fiscales) puede estimular la acumulación de capital doméstico sin distorsionar el consumo actual. Un sistema tributario equilibrado en este ámbito apoya el crecimiento económico y la solvencia financiera de las familias.

1. Estado y evolución de los productos financieros de ahorro en España

Una vez establecida la importancia del ahorro y, por tanto, la relevancia de un marco regulatorio favorable, conviene **identificar el estado y la evolución del ahorro en España**. Para ello, se analiza la evolución de la tasa de ahorro, así como el peso y la distribución de los productos financieros en los hogares.

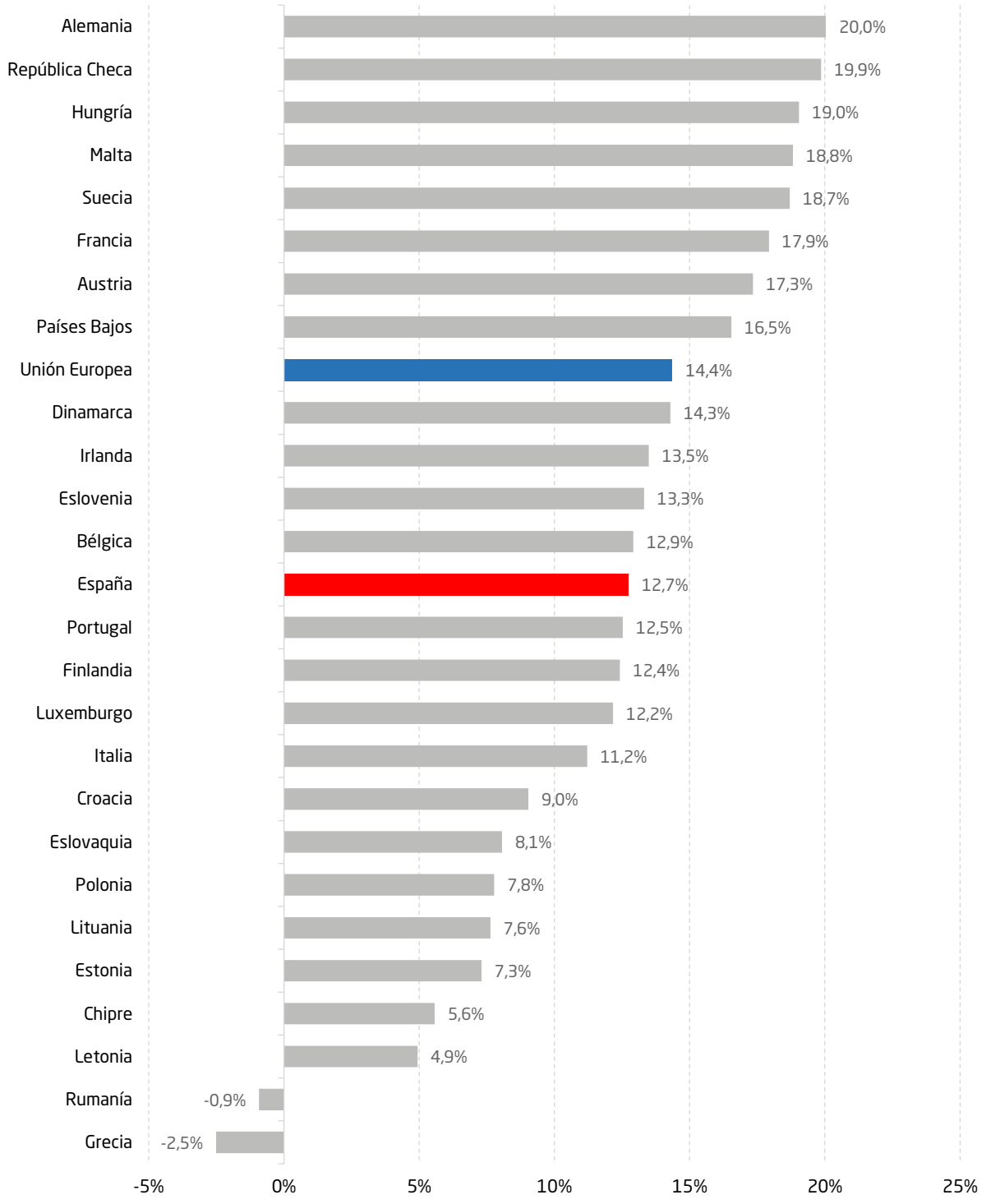
El Gráfico 1 muestra que España presenta una **tasa de ahorro bruto de los hogares del 12,7% en 2024**, situándose por debajo de la **media de la Unión Europea (14,4%)** y alejándose de las economías con mayor capacidad de ahorro, como Alemania, la República Checa o Hungría, que alcanzan niveles cercanos o superiores al 19%. Al mismo tiempo, **España se ubica en una posición intermedia dentro de la distribución**, próxima a países como Portugal o Finlandia, pero claramente por encima de aquellos con tasas más reducidas o incluso negativas, como Rumanía o Grecia. Esta posición sugiere que, **aunque los hogares españoles mantienen una capacidad de ahorro relevante en términos comparados, no destacan especialmente en el contexto europeo**.

En España, como se puede observar en el Gráfico 2 **la tasa de ahorro bruta, desde el año 2014 hasta el 2025, ha oscilado entre el 7% y el 12%, salvo en 2020, con cierta tendencia al alza en los últimos años**, evolucionando de manera oportuna y consecuente con periodos de crisis o de expansión económica. **En todo el periodo analizado la tasa de ahorro de España se encuentra por debajo de la tasa de ahorro de la Unión Europea**, produciéndose una cierta convergencia en los últimos años. Es relevante destacar que durante la pandemia de covid-19, hubo una tasa de ahorro históricamente elevada debido a las circunstancias excepcionales y restricciones a las que las familias estaban sujetas.

GRÁFICO 1

El ahorro bruto de los hogares en la Unión Europea (% de la renta disponible)

2024

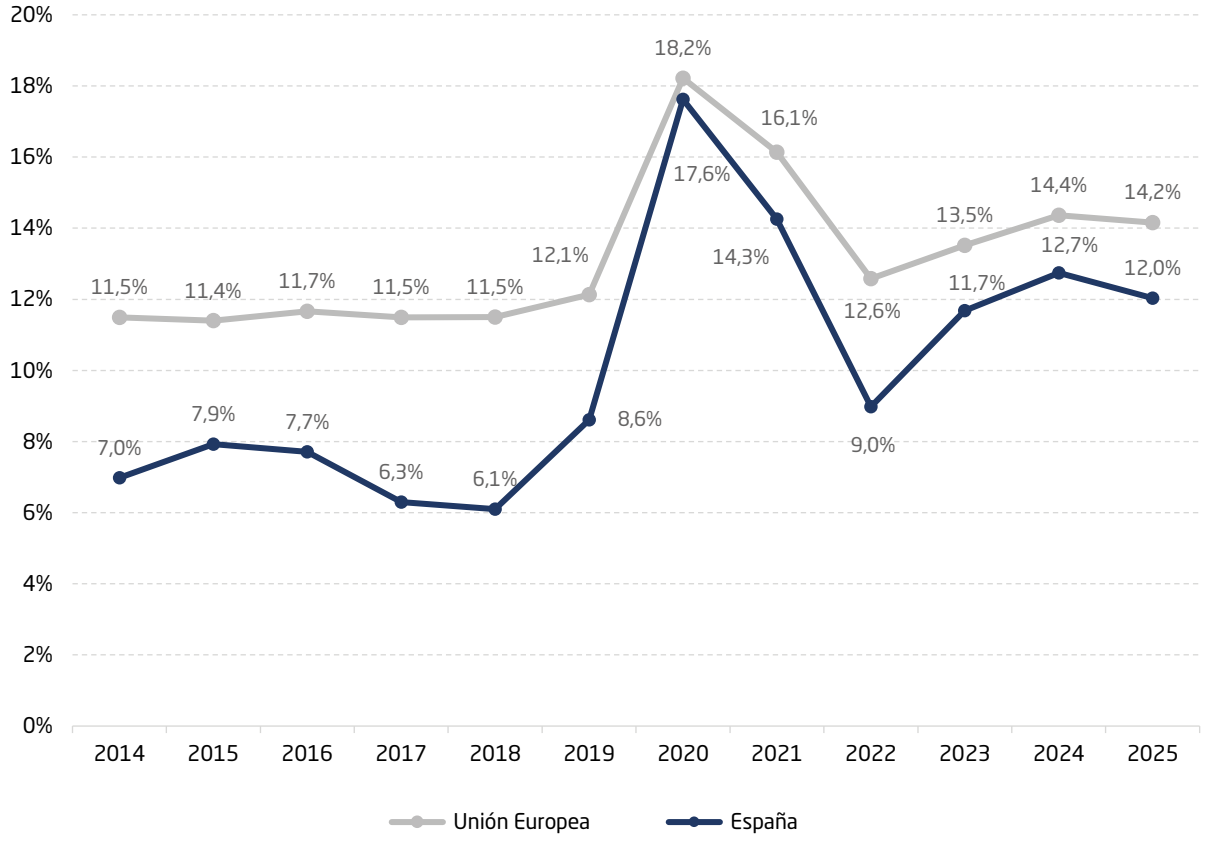


Nota: Por falta de disponibilidad de datos, no se incluye Bulgaria.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de Eurostat.

GRÁFICO 2

El ahorro (bruto) en España (% de la renta disponible)

2014-2025



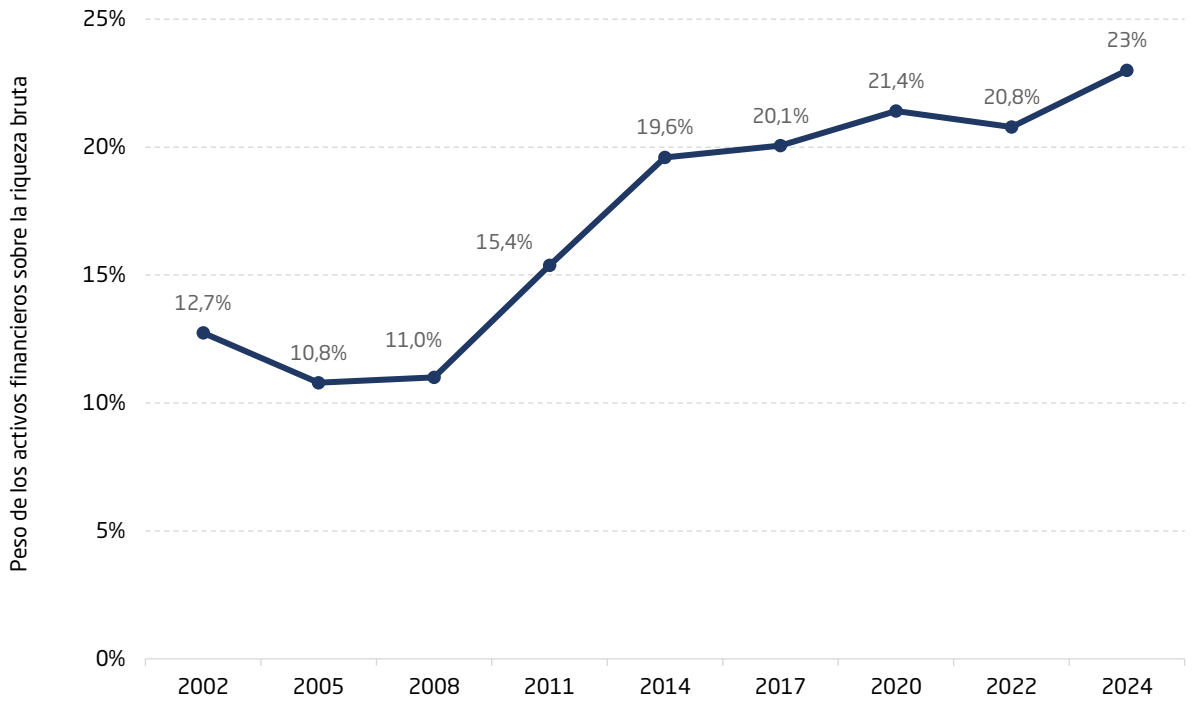
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de Eurostat.

Esta cierta tendencia al alza de la tasa de ahorro en España se percibe de forma más nítida cuando se analiza **el peso de los activos financieros dentro de la riqueza de los hogares, donde se observa una tendencia creciente y sostenida**, lo que apunta a una mayor relevancia de estos activos en la composición patrimonial. Es oportuno señalar que, aunque el repunte más acusado del peso de los activos financieros se produce entre los años 2008 y 2014, su mejora no responde a un aumento puntual y significativo del atractivo de los activos financieros, sino a la contracción de la riqueza total de los hogares como consecuencia de la crisis financiera. En este sentido, **el crecimiento del peso relativo de los activos financieros ha sido progresivo**, mientras que las variaciones en su intensidad obedecen, principalmente, a factores coyunturales.

GRÁFICO 3

La riqueza financiera de los hogares (% sobre el total de la riqueza)

2002-2024



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España.

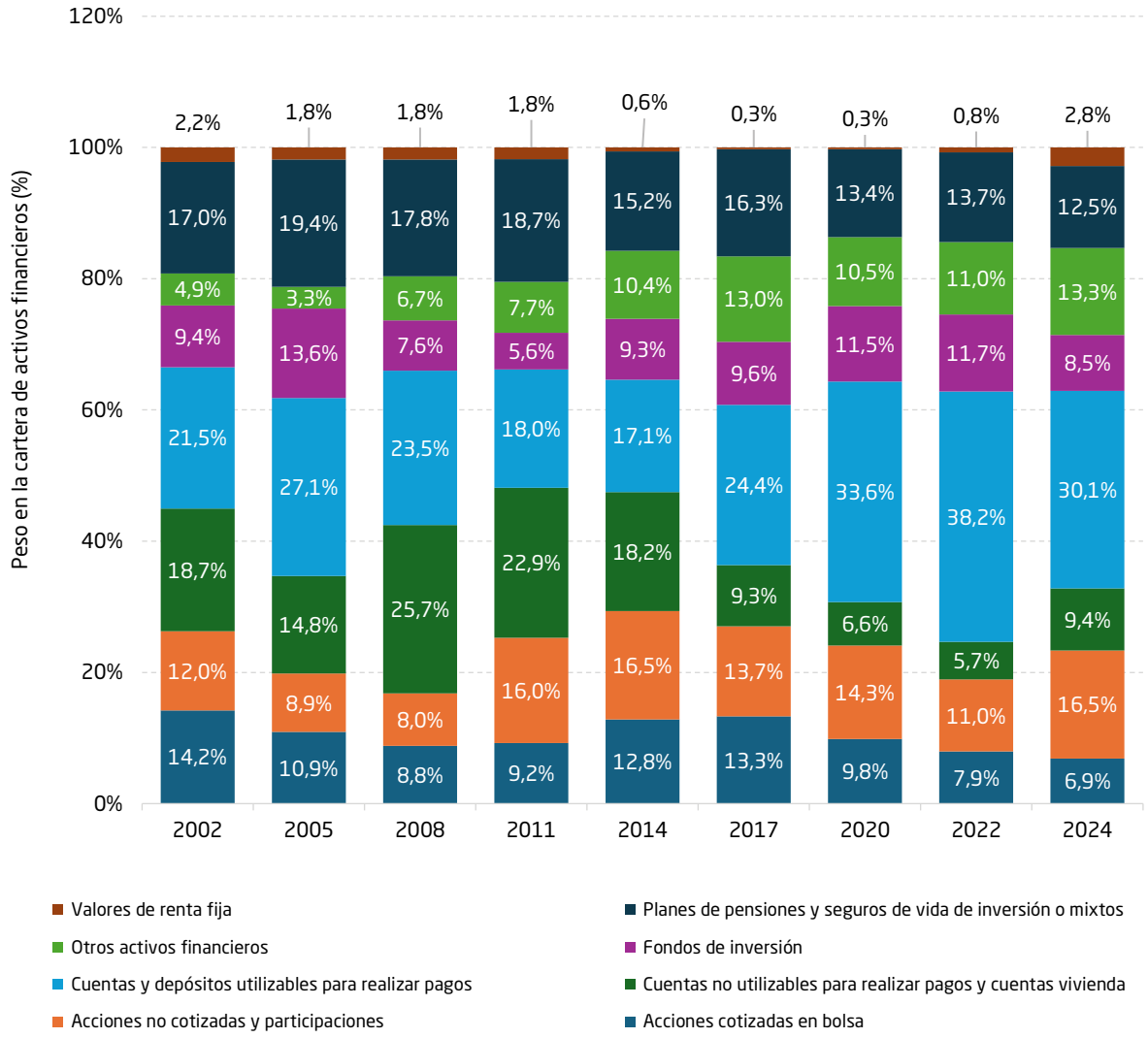
La evolución en la tenencia de activos financieros también ha venido acompañada de variaciones en **los tipos de productos financieros elegidos por los hogares**, como muestra el Gráfico 3, donde se recoge el peso que ocupa cada producto en la cartera de activos financieros de las familias.

El Gráfico 4 muestra una **reconfiguración gradual de la cartera de activos financieros de los hogares en España desde principios de los años 2000**. Destaca la **caída sostenida del peso de las acciones cotizadas**, que pasan de representar en torno al 14% a menos del 7%, reflejando una menor exposición directa al mercado bursátil. Los **planes de pensiones y seguros de vida mantienen un peso relativamente estable**, con ligeras oscilaciones. En cambio, **los fondos de inversión y los «otros activos financieros» muestran mayor volatilidad y una tendencia creciente**, lo que apunta a una diversificación progresiva del ahorro hacia instrumentos distintos de los tradicionales.

GRÁFICO 4

La estructura del ahorro financiero de los hogares en España (% de los distintos tipos de activos en el total de activos financieros)

2002-2024



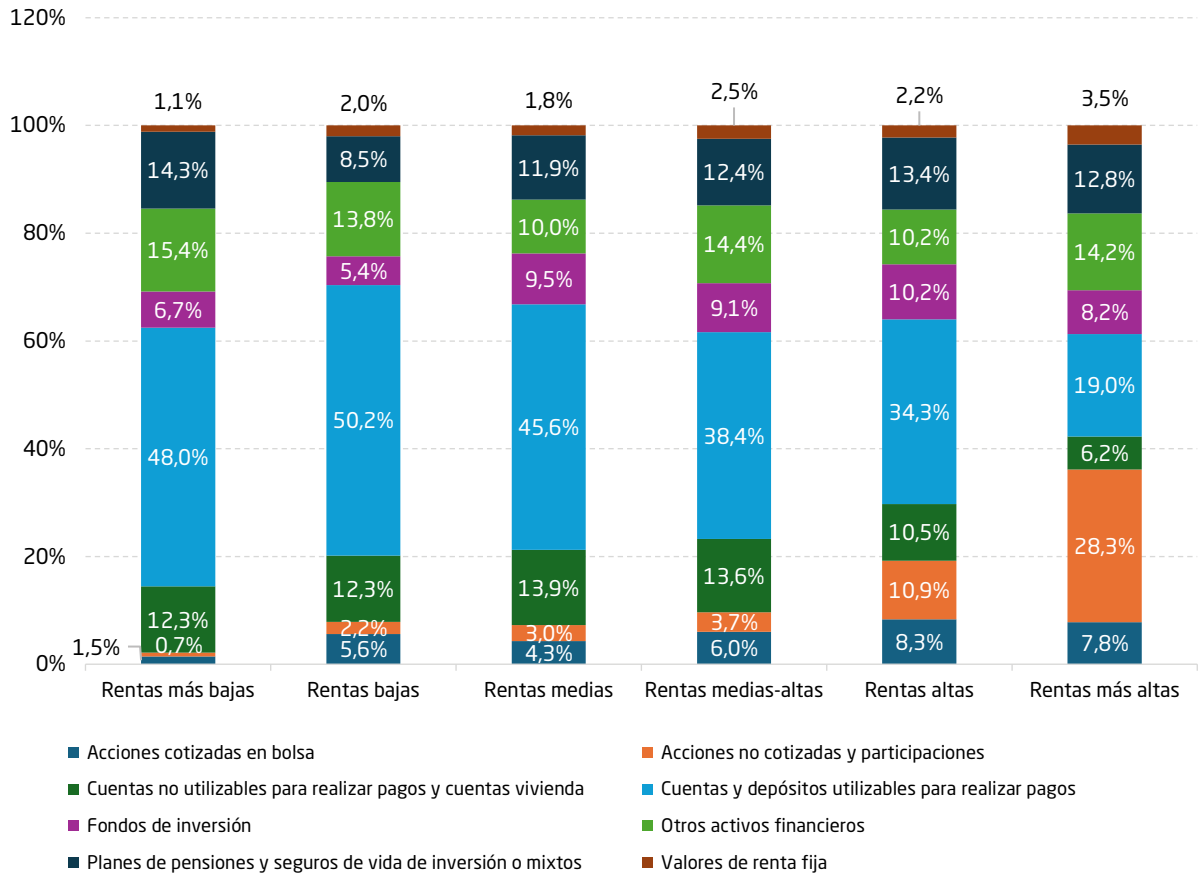
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España.

Las cuentas y depósitos, tanto utilizables como no utilizables para realizar pagos, **han representado, de forma conjunta, aproximadamente el 38% de la cartera de activos financieros de los hogares a lo largo de todo el período**. Sin embargo, el peso relativo de cada componente ha fluctuado de manera significativa y, además, no siempre en la misma dirección. Mientras que las cuentas no utilizables para pagos pierden peso de forma clara en los últimos años, **las cuentas utilizables para pagos ganan relevancia**. Esta tendencia reciente sugiere una **mayor preferencia por la liquidez**, posiblemente asociada a un aumento de la incertidumbre económica y a necesidades de gasto más inmediatas.

El aumento del peso de la categoría «otros activos financieros» es especialmente relevante y sugiere cambios estructurales en el sistema financiero. Este crecimiento puede estar vinculado a la aparición de nuevos productos financieros que no encajan en las clasificaciones tradicionales, así como al desarrollo de nuevas modalidades de intermediación financiera, incluidos actores digitales y plataformas no bancarias. Asimismo, la innovación financiera y los cambios regulatorios han ampliado el abanico de instrumentos disponibles para el ahorro. En conjunto, **esta evolución refleja una mayor complejidad en las decisiones de inversión de los hogares y una adaptación del ahorro a un entorno financiero más diversificado**.

Por su parte, **el análisis de la composición de las carteras financieras de los hogares en función del nivel de renta** presenta una notable heterogeneidad, tal como se muestra en el Gráfico 5.

GRÁFICO 5
La estructura del activo financiero de los hogares en España por nivel de renta (% de los distintos tipos de activos en la riqueza financiera de los hogares en función de la renta)
2024



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España.

En los **tramos más bajos de renta** predomina, significativamente, la **tenencia de cuentas y depósitos utilizables para pagos**, que concentran, aproximadamente, la mitad del total de los activos financieros, lo que refleja una fuerte **preferencia por la liquidez y una limitada exposición a activos con mayor riesgo o rentabilidad**. A medida que aumenta la renta, este peso se reduce progresivamente, dando paso a una **mayor diversificación hacia instrumentos como acciones, fondos de inversión y activos no cotizados, especialmente en los percentiles superiores**.

Solo en los **niveles de renta más elevados** se observa una estructura diferencial en la composición del ahorro: ganan peso de forma significativa **la inversión en acciones no cotizadas y participaciones, así como en fondos de inversión, mientras que los depósitos pierden protagonismo relativo**. Este patrón sugiere una **mayor capacidad para asumir riesgo, horizontes temporales más largos y, probablemente, un mayor acceso a asesoramiento financiero y a productos más sofisticados**. Asimismo, la mayor presencia de activos empresariales en los tramos altos apunta a una vinculación más estrecha entre renta y propiedad del capital productivo. Solamente en los tramos de renta más elevados se observa una preferencia por productos financieros más sofisticados y con beneficios a largo plazo.

Un ejemplo claro de esta diferencia estructural entre niveles de renta es que, en las rentas más bajas, el peso de las cuentas y de los depósitos utilizables para pagos es del 48% sobre la cartera de activos financieros, mientras que, para las rentas más elevadas, el peso es apenas del 19%, casi 30 puntos porcentuales menos. Estas diferencias pueden explicarse por varios factores. En primer lugar, las **restricciones de liquidez y la necesidad de disponer de ahorro precautorio** condicionan a los hogares de menor renta a concentrarse en activos líquidos. En segundo lugar, **existen barreras de entrada, tanto económicas como de conocimiento, que dificultan el acceso a productos más complejos**. Por último, **el propio diseño del sistema fiscal puede estar reforzando estas dinámicas**: un marco que no incentiva suficientemente el ahorro a largo plazo o la inversión en activos productivos tiende a consolidar carteras conservadoras en los tramos bajos y a amplificar las diferencias en la acumulación de capital entre niveles de renta.

2. Tributación del ahorro en España

En España, **la fiscalidad de los productos financieros se articula, fundamentalmente, a través del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF)**, en el que los rendimientos del capital mobiliario se integran en la base del ahorro, **y del Impuesto sobre Sociedades (IS)**, que, entre los elementos que grava, están los beneficios empresariales vinculados a la gestión de carteras y fondos de inversión. **Esta arquitectura tributaria se complementa con figuras específicas, como el Impuesto sobre Transacciones Financieras (ITF) o la fiscalidad aplicable a seguros y planes de pensiones**, cada una de las cuales responde a objetivos distintos: gravar la rentabilidad obtenida, corregir externalidades o incentivar el ahorro previsional. La coexistencia de distintos regímenes fiscales genera una estructura compleja, cuyo análisis requiere considerar tanto la naturaleza económica del instrumento financiero como el tratamiento

impositivo de sus flujos asociados (aportaciones, rendimientos, rescates o transmisiones), y la interacción entre las distintas figuras.

La tributación de los productos financieros de ahorro se canaliza, también, **principalmente a través del IRPF, distinguiendo la renta general de la renta del ahorro**. La renta del ahorro incluye los rendimientos del **capital mobiliario** (intereses de depósitos, dividendos, seguros de ahorro, etc.) **y las ganancias o pérdidas patrimoniales derivadas de las transmisiones de activos** (por ejemplo, venta de acciones o fondos). Todos estos rendimientos se integran en la base liquidable del ahorro y tributan de forma diferenciada de los salarios o rentas empresariales. Es importante subrayar que, en general, solo tributan los rendimientos o ganancias, no el capital inicial: si un ahorro permanece inactivo sin generar intereses, no produce obligación fiscal, y únicamente los rendimientos efectivamente percibidos se incluyen en la declaración y tributan conforme a los tramos correspondientes.

El sistema vigente a partir de 2025 grava estas rentas con tipos progresivos. La escala aplicable a la base liquidable del ahorro combina la cuota estatal y autonómica, resultando de aplicar un tipo del 9,5%, 10,5%, 11,5%, 13,5% y 15%, respectivamente, tanto en la escala estatal como en la autonómica, lo que arroja los siguientes tipos conjuntos: hasta 6.000 euros, un 19%; de 6.000 a 50.000 euros, un 21%; de 50.000 a 200.000 euros, un 23%; de 200.000 a 300.000 euros, un 27%; y a partir de 300.000 euros, un 30%. La reforma de finales de 2024 (Ley 7/2024) elevó el tipo máximo del 28% al 30% para la parte de la base que supere 300.000 euros.

Esta escala es el resultado de un proceso de subidas sucesivas iniciado en 2020 que ha ido alejando el sistema del modelo dual puro introducido en 2006, cuando las rentas del ahorro tributaban a un tipo único del 18%. Atendiendo a la información del Gobierno, en el Informe de Progreso Anual 2026, los ingresos derivados de la tributación del ahorro en el IRPF se duplicarán en España y pasarán de 222 millones, en 2025, a 472 millones en 2026 manteniéndose en estos niveles hasta 2029. Este aumento de tipos debiera revertirse, porque no responde a mejoras del sistema, sino, únicamente, a un interés recaudatorio que, además, puede estar desincentivando el ahorro productivo.

En cuanto a la presión fiscal agregada, el tipo medio del IRPF sobre los hogares alcanzó, en 2023, su máximo histórico, situado en el 16%, y la recaudación por este impuesto creció un 47% entre 2020 y 2024. **En términos comparados, los impuestos sobre ingresos del capital de los hogares representan, en España, el 3,3% sobre el total de impuestos recaudados, por encima de la media UE-27 (2,8%) y de Alemania (1,8%)**, según el *Annual Report on Taxation* de la Comisión Europea para 2025.

Dentro de este esquema general existen regímenes especiales para determinados instrumentos. Los Seguros Individuales de Ahorro a Largo Plazo (SIALP) disfrutan de exención sobre sus rendimientos positivos, siempre que el mismo contribuyente sea tomador, asegurado y beneficiario, las aportaciones anuales no excedan de 5.000 euros y la renta se cobre en forma de pago único una vez transcurridos cinco años desde la primera aportación. De igual modo, **las**

rentas vitalicias inmediatas contratadas de forma individual reciben un tratamiento parcial ventajoso. Solo una fracción del rendimiento se considera ganancia patrimonial a efectos del IRPF, y dicha fracción decrece en función de la edad del suscriptor en el momento de la contratación, resultando especialmente reducida a partir de los 70 años. Por su parte, los **Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS)** permiten que la rentabilidad acumulada quede exenta de tributación si se cobra en forma de renta vitalicia, con un límite de aportación anual de 8.000 euros y el mismo requisito de mantenimiento mínimo de cinco años.

En el ámbito de la previsión social, **las aportaciones a planes de pensiones y otros sistemas de previsión permiten reducir la base imponible del IRPF, con un límite máximo general de 1.500 euros anuales, ampliable hasta 8.500 euros adicionales** cuando el incremento provenga de contribuciones empresariales o de aportaciones del trabajador al mismo instrumento de previsión social en determinadas proporciones. Las prestaciones percibidas en el momento del rescate tributan, íntegramente, como rendimientos del trabajo, al tipo marginal del contribuyente, lo que supone solamente un diferimiento de la tributación desde el momento de la aportación hasta el del cobro.

3. Análisis comparado de la tributación de los productos financieros de ahorro

Para hacer una **comparativa internacional** de la tributación sobre los productos financieros del ahorro es necesario encontrar un **criterio común en función del cual evaluar los distintos sistemas y tipos impositivos sobre los diferentes productos**. Por ello, se utilizará el marco diseñado por la OCDE en el que se evalúan los siguientes activos o instrumentos del ahorro:

- Depósitos bancarios
- Bonos corporativos y del Estado
- Renta variable (compra de acciones de empresas)
- Activos de fondos de inversión (instrumentos de inversión colectiva negociables)
- Pensiones privadas
- Depósitos en cuentas de ahorro individuales con ventajas fiscales
- Viviendas

El análisis de la OCDE muestra que los países no siguen un único modelo de tributación del ahorro, sino que pueden agruparse en **dos enfoques predominantes**, aunque, en la práctica, suelen aplicar combinaciones de dichos enfoques. No obstante, es posible identificar patrones claros que permiten clasificar los países según el sistema dominante que aplican sobre las rentas del capital.

3.1. Sistemas de imposición sobre la renta integral con tipos progresivos

El sistema de imposición sobre la renta integral se basa en la idea de que todas las rentas, tanto del trabajo como del capital, deben tributar de manera conjunta bajo una **tarifa progresiva**. En este modelo no existe, en principio, un tratamiento fiscal diferenciado del ahorro, lo que responde a un ideal de equidad horizontal: contribuyentes con igual renta total deberían pagar el mismo impuesto, con independencia de su composición. En la práctica, incluso los países que siguen este enfoque aplican ciertas desviaciones, especialmente en lo que respecta a las ganancias patrimoniales, que suelen gravarse en el momento de su realización y no por devengo, lo que introduce distorsiones respecto al modelo teórico puro.

España se encuentra dentro de este grupo porque, **a pesar de diferenciar entre las rentas de trabajo y de ahorro, ambas están sujetas a un tipo progresivo**. Desde el punto de vista económico, este sistema presenta ventajas en términos de progresividad y equidad, pero también importantes inconvenientes, como la penalización del ahorro frente al consumo y los incentivos a la planificación fiscal.

3.2. Sistemas de tipo único sobre las rentas de capital (modelo dual)

El modelo más extendido en la OCDE es el de **imposición separada del capital**, en el que las rentas del trabajo tributan de forma progresiva, mientras que el capital se grava a un **tipo único *(flat rate)***. Este enfoque se conoce como **sistema dual de imposición sobre la renta**. Al igual que en un sistema de impuesto sobre sociedades, no se conceden desgravaciones fiscales cuando se realizan ahorros.

Este modelo responde, principalmente, a **consideraciones de eficiencia económica**. Dado que el capital es altamente móvil a nivel internacional, gravarlo a tipos elevados puede provocar deslocalización o evasión fiscal. Por ello, muchos países optan por aplicar tipos más reducidos y proporcionales sobre estas rentas.

Dentro de este grupo se incluyen tanto sistemas duales «puros» como sistemas basados en retenciones en origen *(final withholding taxes)*, que simplifican la administración del impuesto.

Entre sus principales ventajas destacan la reducción de la evasión fiscal y una mayor eficiencia económica.

La mayoría de los países de la OCDE sigue el modelo dual de tipo único sobre rentas de capital. No obstante, existen diferencias significativas incluso dentro de estos enfoques, especialmente en el nivel de los tipos impositivos legales y el tratamiento de las ganancias de capital.

Existe un mayor grado de homogeneidad en la tributación de los instrumentos financieros tradicionales, como los depósitos bancarios, los bonos y las acciones. En la mayoría de los países de la OCDE estos activos se gravan de forma relativamente coherente dentro de cada

sistema fiscal, ya sea bajo un impuesto integral sobre la renta o mediante tipos proporcionales sobre las rentas del capital.

En contraste, se observa una **marcada heterogeneidad en el tratamiento fiscal de otros vehículos de ahorro, especialmente las pensiones privadas y los instrumentos de ahorro con incentivos fiscales**. Las pensiones privadas suelen regirse por un enfoque de imposición al gasto, con beneficios fiscales cuya magnitud varía sustancialmente entre países. Finalmente, tanto las cuentas de ahorro fiscalmente favorecidas como los fondos de inversión presentan regímenes muy dispares, que incluyen exenciones, diferimientos o tipos reducidos, sin una relación clara con el modelo general de tributación del ahorro de cada país.

En cuanto al **grupo de tipo progresivo**, **varios países presentan mayor diferenciación en la tributación del capital, a través de tipos reducidos o bases separadas, reflejando una hibridación de los sistemas**. Un ejemplo claro es Francia, que en 2018 creó un impuesto único al ahorro del 30% sobre intereses, dividendos y plusvalías mobiliarias. De modo opcional, los contribuyentes pueden elegir la escala progresiva.

En cuanto al grupo **de tipo único**, no ha habido grandes novedades, simplemente cambios limitados a **ajustes en tipos y diseño**. La tendencia general es de un ligero aumento de la progresividad dentro del capital y refuerzo de medidas antielusión.

No obstante, **el sistema mixto se vuelve cada vez más relevante**. Los países tienden a consolidar estructuras híbridas con coexistencia de tributación proporcional y progresiva.

Los **Países Bajos**, el único país que forma parte del sistema de rendimiento presunto, exhibe cambios profundos en su sistema de tributación del ahorro. Debido a la desconexión que existía entre el rendimiento real y el impuesto pagado en el sistema de rendimiento presunto, el país decide introducir cambios que lo acercan más a un **sistema con tasa interna de retorno**. Una sentencia del Tribunal Supremo neerlandés determinó, en 2021, que el sistema vigente en ese momento violaba el derecho de propiedad y el principio de capacidad económica, ya que se gravaba una renta ficticia superior a la real.

Las mejores prácticas internacionales tienden a favorecer el diferimiento o la exención de la tributación hasta el momento de la retirada, permitiendo la capitalización compuesta sin fricciones fiscales. De hecho, los sistemas más avanzados evitan el efecto *lock-in* facilitando la reasignación de carteras sin penalizaciones fiscales intermedias.

Comparación de la tributación del ahorro financiero

Para llevar a cabo una **comparación internacional sobre la tributación del ahorro financiero**, se ha utilizado como fuente principal la **Tax Foundation**. Esta institución centra su análisis en

el ahorro a través de la adquisición de acciones de empresas que cotizan en bolsa, considerando los tipos máximos sobre los dividendos y los tipos máximos sobre las plusvalías.

Las acciones permiten a los inversores obtener rendimientos por dos vías principales. Por un lado, pueden **generar ganancias de capital** al adquirir una acción y venderla más adelante a un precio superior. Por ejemplo, si un inversor compra una acción por 100 euros y posteriormente la vende por 120 euros, obtiene una ganancia de 20 euros. Por otro lado, las acciones también pueden proporcionar **ingresos periódicos a través del pago de dividendos**. En este caso, el inversor percibe una remuneración regular por cada acción que posee. Así, si una empresa distribuye un dividendo anual de 1 euro por acción, una persona que tenga 10 acciones recibiría 10 euros al año en concepto de dividendos.

A esos diferentes ingresos se les aplican dos tipos de impuestos: **el impuesto sobre las ganancias de capital y el impuesto sobre los dividendos, respectivamente**. El impuesto sobre las ganancias de capital se aplica, siguiendo con el ejemplo, a los 20 euros de ganancia que obtuvo el inversor, y el impuesto sobre los dividendos se aplica a los 10 euros de dividendos que se pagaron. Ambos impuestos suponen una carga para el ahorro.

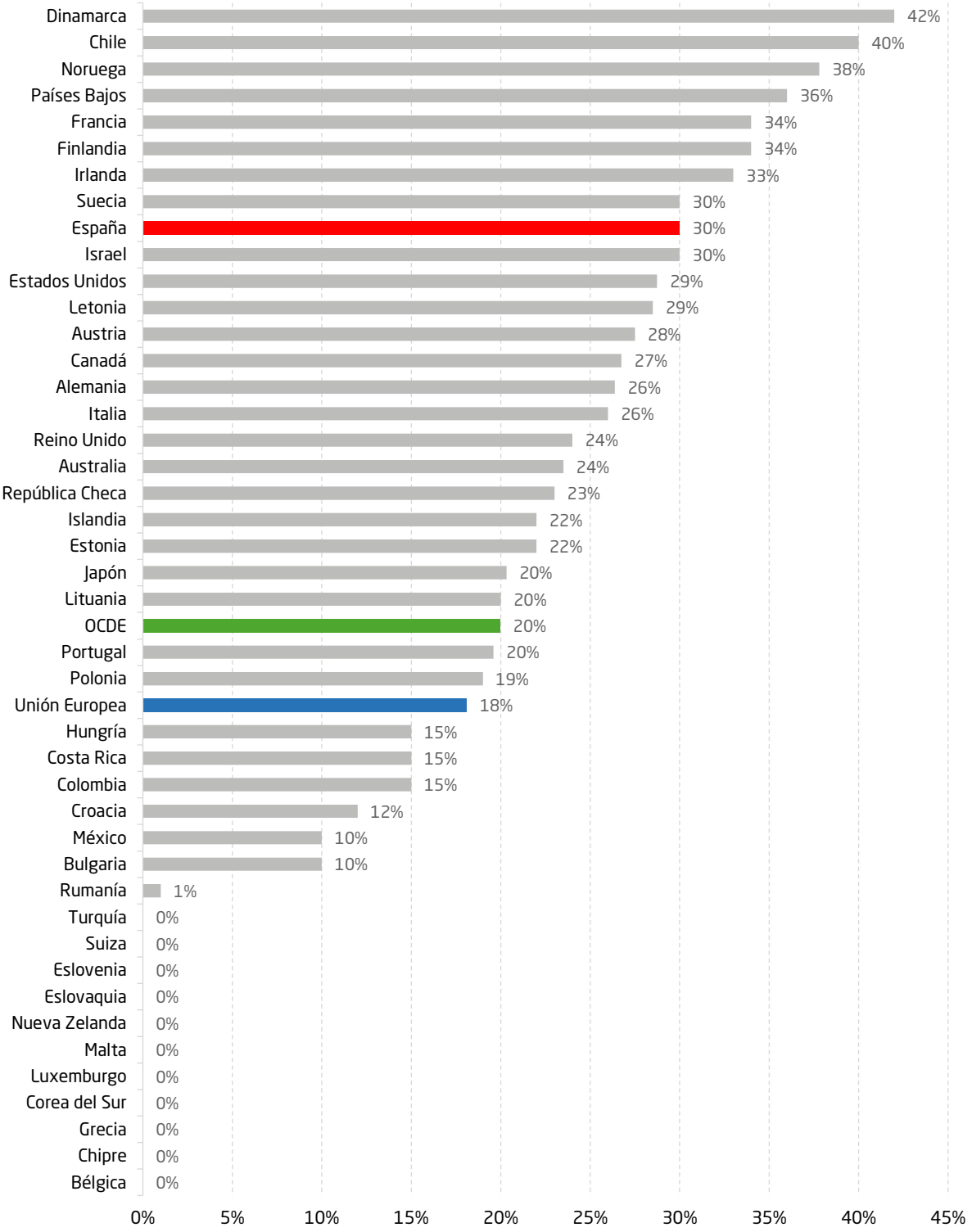
Del mismo modo, **los impuestos sobre los dividendos reducen las ganancias de los inversores**. Para los trabajadores que invierten tras pagar el impuesto sobre la renta de las personas físicas, los impuestos sobre las ganancias de capital y los dividendos añaden **otra capa de impuestos sobre la parte de sus ingresos después de impuestos que reservan para uso futuro en lugar de para consumo inmediato, lo que crea un sesgo en contra del ahorro. Mejores prácticas implicarían que a los trabajadores solo se les gravaran sus ingresos una vez**, ya sea cuando se obtienen o cuando se retiran para gastarlos, a fin de evitar que se acumulen los desincentivos tanto para los ingresos laborales como para el ahorro.

El Gráfico 6 **expone los tipos marginales máximos del impuesto sobre las ganancias de capital que se aplican a las personas físicas en los países de la OCDE y en determinados países de la UE**, teniendo en cuenta las exenciones y los recargos. Si un país tiene más de un tipo impositivo sobre las ganancias de capital, se muestra el tipo que se aplica a la venta de acciones cotizadas sin participación significativa tras un período prolongado.

GRÁFICO 6

La tributación de las ganancias de capital en la OCDE y la UE (tipo marginal máximo aplicable a las ganancias de capital)

2025



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Tax Foundation.

Dinamarca destaca por aplicar el tipo marginal máximo más elevado de la OCDE sobre las ganancias de capital derivadas de acciones mantenidas a largo plazo, alcanzando el **42%**. En segundo lugar, se sitúa **Chile**, con un gravamen máximo del **40%**, seguido por **Noruega**, con un **38%**, y por los **Países Bajos**, donde el tipo asciende al **36%**. **España ocupa la novena posición en este *ranking*, con un tipo máximo del 30%**.

Cabe señalar que alrededor de **una cuarta parte de los países analizados no somete a tributación las ganancias de capital obtenidas por la venta de acciones mantenidas durante períodos prolongados**. Entre ellos se encuentran Bélgica, Grecia, Chipre, Corea del Sur, Luxemburgo, Malta, Nueva Zelanda, Eslovaquia, Eslovenia, Suiza y Turquía. En promedio, en los países de la OCDE se gravan a un tipo máximo del 20% y en los países de la Unión Europea a un tipo máximo del 18%. En este contexto, la fiscalidad aplicada en España se sitúa casi 12 puntos porcentuales por encima de la media de la UE y 10 puntos porcentuales por encima de la media de la OCDE.

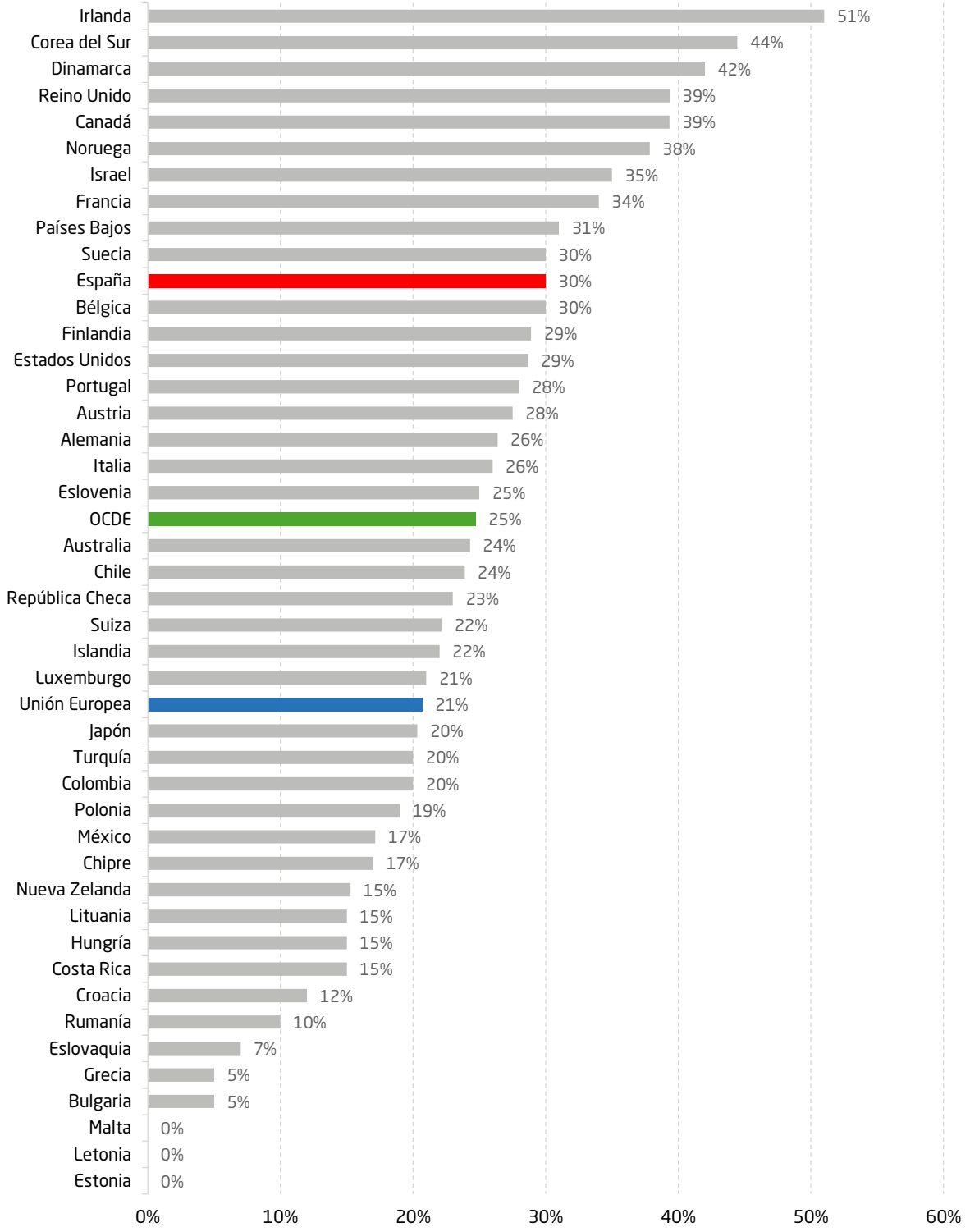
Por otro lado, mientras algunos países someten los dividendos al mismo tipo impositivo que las ganancias de capital, otros optan por un tratamiento fiscal diferenciado para ambas fuentes de renta. Asimismo, como se indicó previamente, **en varios sistemas tributarios se ha avanzado hacia la integración entre la imposición de los beneficios empresariales y la de los dividendos distribuidos**. Para corregir adecuadamente la doble imposición, el Gráfico 7 recoge los **tipos marginales máximos aplicables a los dividendos** en cada país, considerando tanto las deducciones como los recargos vigentes.

De forma similar a lo que ocurre con la imposición de las ganancias patrimoniales, **en ciertos países los dividendos se incluyen en la base del impuesto sobre la renta de las personas físicas, mientras que, en otros, están sujetos a un gravamen específico y separado**. Los esquemas de exención también son frecuentes. A modo de ejemplo, en el caso del Reino Unido, existe una *dividend allowance* que permite percibir hasta 500 libras esterlinas (alrededor de 577 euros) anuales en dividendos libres de tributación; a partir de ese umbral, los dividendos tributan conforme a una escala vinculada al impuesto sobre la renta.

GRÁFICO 7

La tributación de los dividendos en la OCDE y la UE (tipo marginal máximo aplicable en el impuesto de la renta)

2025



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Tax Foundation.

En promedio, **los países de la OCDE aplican un tipo marginal máximo del 25% y los países de la Unión Europea del 21%**. No obstante, al igual que sucede con las ganancias de capital, las diferencias entre países son notables. Irlanda presenta el tipo máximo más elevado, alcanzando el 51%.

De los países de la OCDE y la UE que gravan los ingresos por dividendos, los de Bulgaria y Grecia son los más bajos, con un 5%. En segundo y tercer lugar se sitúan Eslovaquia y Rumanía, con un 7% y un 10%, respectivamente.

La doble imposición sobre los beneficios empresariales

En España, los beneficios empresariales soportan una doble imposición económica: primero tributan en el Impuesto sobre Sociedades y, posteriormente, vuelven a gravarse en el IRPF cuando se distribuyen en forma de dividendos. Por este motivo, para evaluar de manera más precisa la carga fiscal efectiva sobre el capital lo más apropiado es considerar conjuntamente ambos niveles de imposición.

Utilizando los datos de la Tax Foundation puede ilustrarse este efecto tomando como referencia un beneficio empresarial inicial de 100 euros. En **España**, tras aplicar el tipo general del Impuesto sobre Sociedades del 25%, el beneficio neto se reduce a 75 euros. Si posteriormente dicho importe se distribuye íntegramente como dividendo, y se aplica sobre él el tipo marginal máximo del ahorro, del 30%, dejará un rendimiento final neto de 52,5 euros. En consecuencia, **la carga tributaria agregada sobre el beneficio empresarial distribuido asciende al 47,5%**.

El Gráfico 8 muestra que **España se sitúa entre los países europeos con mayor carga fiscal combinada sobre los beneficios empresariales distribuidos, alcanzando un tipo efectivo agregado del 47,5%**, claramente **por encima del promedio europeo (38,8%)**. Esta posición coloca a España en niveles similares a Bélgica y próximos a economías como Alemania o los Países Bajos, aunque todavía por debajo de Irlanda, Dinamarca o el Reino Unido, que encabezan la clasificación con tipos superiores al 54%.

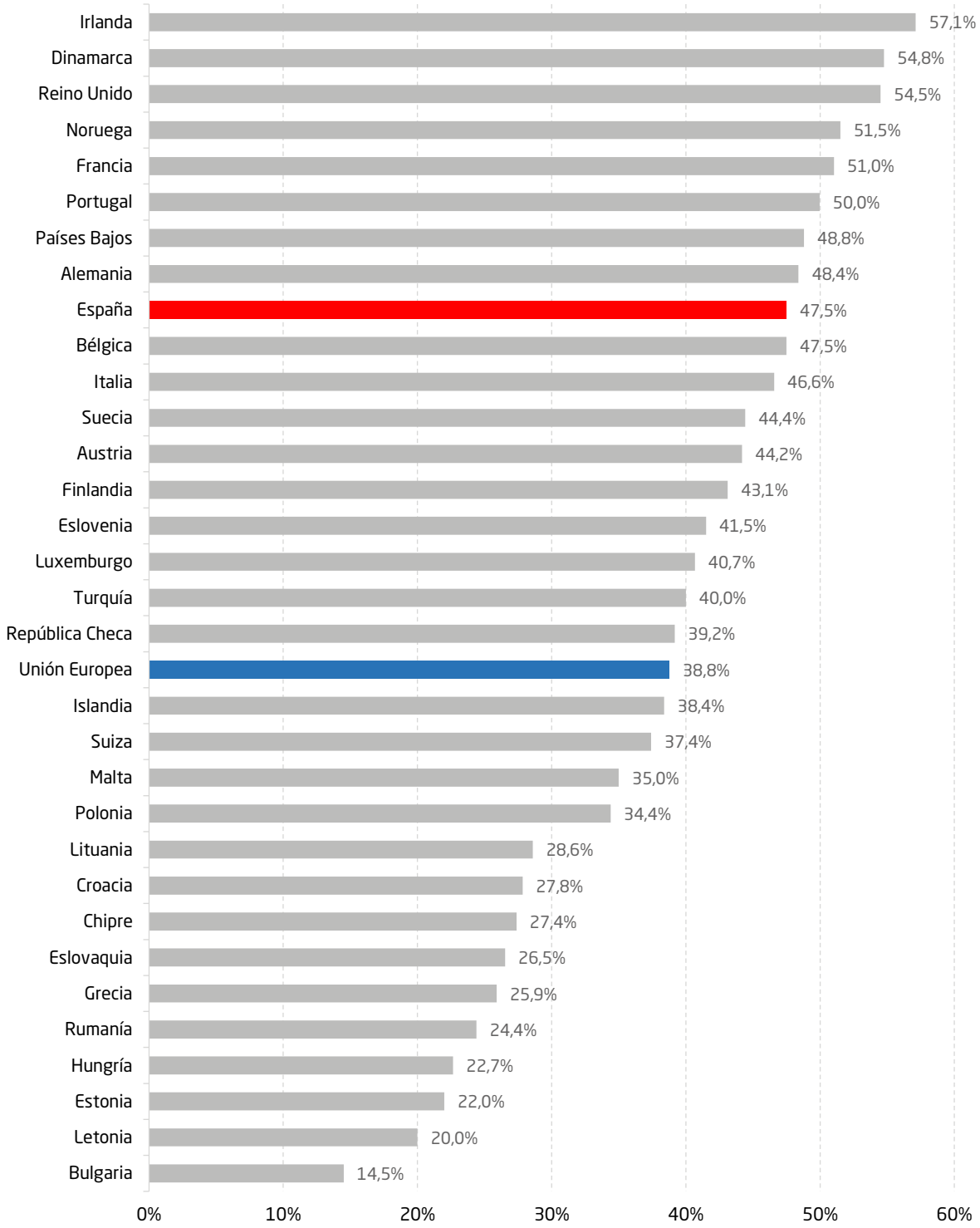
El ahorro previsional

Como se ha explicado anteriormente, los regímenes fiscales más habituales para las cuentas de ahorro para la jubilación son el TEE (las aportaciones están sujetas a impuestos, pero las plusvalías están exentas y no se aplican impuestos al retirar los fondos) y el EET (las aportaciones y las plusvalías están exentas, pero las retiradas —el capital más las plusvalías— están sujetas a impuestos).

GRÁFICO 8

La tributación del capital (impuesto sobre sociedades y dividendos) en Europa (tipo marginal máximo aplicable)

2025



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Tax Foundation.

Los países de la OCDE y de la UE suelen **limitar la cantidad de ahorros que se puede depositar en cuentas de jubilación con ventajas fiscales**. Esto se hace mediante límites máximos de aportación anuales. Por ejemplo, **en España, el total de las aportaciones del empleador y del empleado a los planes de pensiones personales y de empresa está limitado a 10.000 euros** (aproximadamente 11.700 dólares al año). Australia e Irlanda son los únicos dos países de la OCDE que también tienen un límite de aportación vitalicio para las cuentas de ahorro para la jubilación con ventajas fiscales, de 1,9 millones de AUD (1,36 millones de USD, alrededor de 1,07 millones de euros) y 2 millones de EUR (2,3 millones de USD), respectivamente. El límite de aportación vitalicio de Australia solo se aplica a su sistema EET, mientras que las aportaciones vitalicias al sistema TEE son ilimitadas.

Las condiciones heterogéneas según cada sistema fiscal en lo referente a los planes de ahorro para la jubilación han generado, en la Unión Europea, un escaso volumen de movilización de capitales. Esta cifra, para el conjunto de países pertenecientes a la Unión Europea, asciende al 32% del PIB, hallándose concentrada, principalmente, en los Países Bajos, Dinamarca o Suecia. Sin embargo, en otras economías con una fiscalidad más favorable, como Estados Unidos, representan el 142% del PIB. Entre los múltiples motivos que ocasionan esta situación se pueden encontrar la tributación de las prestaciones de sistemas de previsión social como rendimientos del trabajo, sin efectuar una diferenciación entre renta o capital. Sumado a otros hechos como la ausencia de incentivos en el Impuesto sobre Sociedades para favorecer las contribuciones empresariales a planes de ahorro para la jubilación de los empleados.

Finalmente, **algunos países aplican penalizaciones por las retiradas anticipadas, con el fin de preservar la finalidad previsional de estos instrumentos financieros del ahorro**. Tomando como ejemplo los Estados Unidos, la retirada de fondos de una cuenta IRA antes de los 59 años y medio se integra en la renta bruta del contribuyente, implicando, adicionalmente, una penalización fiscal adicional del 10%.

3.3. La tributación efectiva de los productos financieros

Con el objetivo de cuantificar el impacto del sistema fiscal en la rentabilidad de una inversión, se analiza **la tributación efectiva para los distintos productos financieros de ahorro en los países miembros de la OCDE**. Esta sección se basa en la investigación original realizada por Nicolás Vicente Regidor (2026).

La tributación efectiva es una medida sintética que captura la brecha fiscal total sobre el rendimiento de una inversión marginal, teniendo en cuenta todo el sistema tributario, no solamente el tipo legal. Por tanto, la tributación efectiva indica cuánto reduce el sistema fiscal el rendimiento de la última unidad invertida. Esta medida incluye impuestos sobre intereses, dividendos y plusvalías, impuestos corporativos en caso de que se apliquen, impuestos sobre el patrimonio o la propiedad, inflación, deducciones, exenciones, diferimientos y el horizonte temporal de la inversión. Por ejemplo, **un producto financiero con una tributación efectiva del 10% indica que el sistema fiscal reduce en ese porcentaje la rentabilidad marginal de la**

inversión. En términos prácticos, si dicho activo ofrece una rentabilidad bruta del 5%, la carga fiscal implicaría una reducción proporcional de ese rendimiento, situando la rentabilidad neta, tras impuestos, en el 4,5%.

La utilidad del indicador radica en que **permite homogeneizar la comparación entre productos financieros sujetos a tratamientos fiscales muy diferentes**. Por ejemplo, un depósito tributa sobre intereses de forma periódica, mientras que las acciones pueden generar tanto dividendos como ganancias de capital diferidas. Los fondos de inversión, por su parte, permiten acumular rendimientos hasta el momento del reembolso, y los planes de pensiones combinan incentivos en la aportación, diferimiento durante la acumulación y tributación en la fase de rescate. Frente a esta diversidad, **la tributación efectiva sintetiza todos estos regímenes en un único indicador comparable**.

Este indicador se calculó utilizando la metodología empleada por la OCDE en el informe titulado «Taxing Household Savings», que, a su vez, se apoya en el método desarrollado por King y Fullerton en 1984. Para calcularlo, se modela a un agente que invierte una unidad adicional y se calcula:

- r: rentabilidad real pre-impuestos (exógena)
- r^{post}: rentabilidad real mínima tras impuestos que hace indiferente la inversión

$$METR = \frac{r - r^{post}}{r}$$

Para calcular la rentabilidad después de impuestos se modela todo el flujo intertemporal de rendimientos y de impuestos del activo. Esto incluye impuestos personales, corporativos, en fondos o intermediarios, sobre el patrimonio, de transacción, de pérdida y de ganancias de capital. En otras palabras, es un modelo de valor presente neto después de impuestos. Es importante destacar que la naturaleza marginal recae en que no es un inversor promedio, es una inversión que justo cubre el coste de oportunidad, lo que la OCDE denomina como *marginal distortion*.

Con respecto a los supuestos necesarios para calcular el indicador, se asume **un retorno real bruto antes de impuestos del 3% anual y una inflación del 0%**. Este es el primer escenario que presentan los analistas de la OCDE y, por tanto, lo tomamos como punto de partida para nuestro análisis. En cuanto al perfil del contribuyente, decidimos utilizar un salario que agotase el sistema fiscal para observar el escenario con mayor presión. En muchos casos este **«caso máximo»** o **«caso marginal máximo»** coincide con el escenario que la OCDE denomina 500% del salario medio. **Esta elección nos permite analizar el máximo potencial distorsionador del sistema**.

Otro supuesto que es relevante mencionar es que **se asume que el ahorrador mantiene su inversión durante un período medio de cinco años** (salvo para planes de pensiones y seguros de vida-ahorro que se asumen veinte años). Esto es importante, ya que, en los instrumentos con diferimiento fiscal, el plazo de tenencia determina la magnitud del beneficio del diferimiento.

TABLA 1

Tipo marginal efectivo de los productos financieros en la OCDE

2025

País	Depósitos	Bonos del gobierno		Acciones	
		Rendimiento explícito	Con descuento	0% dividendos	50% dividendos
España	**30%**	**30%**	**29%**	**27%**	**29%**
Promedio OCDE	29%	29%	27%	18%	21%
Australia	47%	47%	41%	21%	19%
Austria	25%	28%	27%	25%	26%
Bélgica	30%	31%	29%	2%	17%
Canadá	54%	54%	46%	24%	32%
Chile	40%	40%	30%	24%	23%
República Checa	15%	15%	15%	0%	8%
Dinamarca	42%	42%	41%	38%	40%
Estonia	22%	22%	21%	20%	10%
Finlandia	30%	34%	33%	31%	30%
Francia	30%	30%	29%	27%	29%
Alemania	26%	26%	26%	24%	25%
Grecia	15%	0%	3%	1%	3%
Hungría	15%	15%	15%	13%	14%
Islandia	22%	22%	21%	20%	21%
Irlanda	33%	40%	30%	36%	48%
Israel	15%	15%	15%	22%	24%
Italia	26%	13%	12%	24%	25%
Japón	20%	20%	19%	18%	19%
Corea del Sur	50%	50%	49%	1%	26%
Letonia	26%	26%	25%	26%	14%
Luxemburgo	20%	20%	15%	0%	11%
México	35%	35%	34%	9%	9%
Países Bajos	17%	36%	36%	36%	36%
Nueva Zelanda	39%	39%	39%	0%	6%
Noruega	55%	55%	55%	27%	27%
Polonia	19%	19%	18%	17%	18%
Portugal	28%	28%	27%	20%	24%
Eslovaquia	19%	19%	18%	0%	3%
Eslovenia	25%	25%	24%	18%	21%
Suecia	30%	30%	29%	27%	29%
Suiza	54%	56%	46%	16%	35%
Turquía	15%	15%	11%	0%	10%
Reino Unido	45%	45%	34%	21%	31%
Estados Unidos	37%	37%	37%	21%	23%
Costa Rica	15%	15%	15%	13%	14%
Colombia	4%	4%	4%	13%	17%
Lituania	20%	20%	19%	13%	14%

Nota: Las escalas de colores se definen por producto financiero; los valores más elevados corresponden al color rojo y los valores menos elevados al color verde.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos.

TABLA 2

Tipo marginal efectivo de los productos financieros en la OCDE (continuación)

2025

País	Fondos de inversión	Seguros de vida-ahorro *(unit-linked)*		Planes de pensiones (deducibles)
		Pago único	Pagos periódicos	
España	**27%**	**19%**	**4%**	**0%**
Promedio OCDE	24%	20%	13%	-26%
Australia	47%	30%	30%	-19%
Austria	25%	25%	15%	-7%
Bélgica	0%	24%	12%	-52%
Canadá	54%	39%	16%	0%
Chile	30%	28%	12%	0%
República Checa	5%	10%	4%	-35%
Dinamarca	42%	15%	15%	15%
Estonia	20%	13%	6%	-47%
Finlandia	31%	23%	10%	0%
Francia	27%	20%	8%	-16%
Alemania	22%	9%	5%	-30%
Grecia	13%	16%	11%	0%
Hungría	9%	10%	4%	-42%
Islandia	20%	15%	6%	0%
Irlanda	37%	31%	14%	-11%
Israel	22%	17%	7%	-90%
Italia	20%	25%	14%	-84%
Japón	18%	13%	6%	-42%
Corea del Sur	38%	10%	4%	-13%
Letonia	26%	13%	6%	-32%
Luxemburgo	0%	20%	20%	-60%
México	9%	24%	10%	-57%
Países Bajos	36%	36%	36%	0%
Nueva Zelanda	28%	0%	0%	28%
Noruega	37%	45%	35%	0%
Polonia	17%	12%	5%	-54%
Portugal	28%	7%	2%	-25%
Eslovaquia	17%	25%	18%	12%
Eslovenia	13%	10%	10%	-83%
Suecia	30%	30%	30%	46%
Suiza	53%	29%	41%	-88%
Turquía	9%	15%	11%	-45%
Reino Unido	45%	34%	26%	-34%
Estados Unidos	18%	29%	12%	0%
Costa Rica	13%	10%	4%	0%
Colombia	0%	0%	0%	-107%
Lituania	13%	13%	6%	0%

Nota: Las escalas de colores se definen por producto financiero; los valores más elevados corresponden al color rojo y los valores menos elevados al color verde.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos.

Las Tablas 1 y 2 muestran la **tributación efectiva para los depósitos, bonos del gobierno, acciones, fondos de inversión y planes de pensiones para los países miembros de la OCDE**, capturando la carga fiscal total sobre el rendimiento. Se observan diferencias muy significativas entre países y productos, lo que pone de relieve la heterogeneidad de los sistemas fiscales y sus efectos sobre los incentivos del ahorro. Los colores de las Tablas responden a una escala por producto financiero, representando los valores más elevados con rojo y los menos elevados con verde.

Con el fin de **evaluar la tributación efectiva de los países, considerando todos los productos financieros, el IEE ha elaborado un indicador sintético que permite comparar la posición de España en el marco de la OCDE**. En el Gráfico 9 se muestran los resultados obtenidos.

Atendiendo a estos resultados, la situación de **España** destaca negativamente en el contexto internacional: la **tributación efectiva de los productos financieros en España es 6 puntos porcentuales superior al promedio de la OCDE y 8 puntos porcentuales superior a la media de la Unión Europea**. Estas diferencias sitúan a España, de forma clara, entre los **países donde la fiscalidad del ahorro reduce con mayor intensidad la rentabilidad neta que perciben las familias del ahorro**.

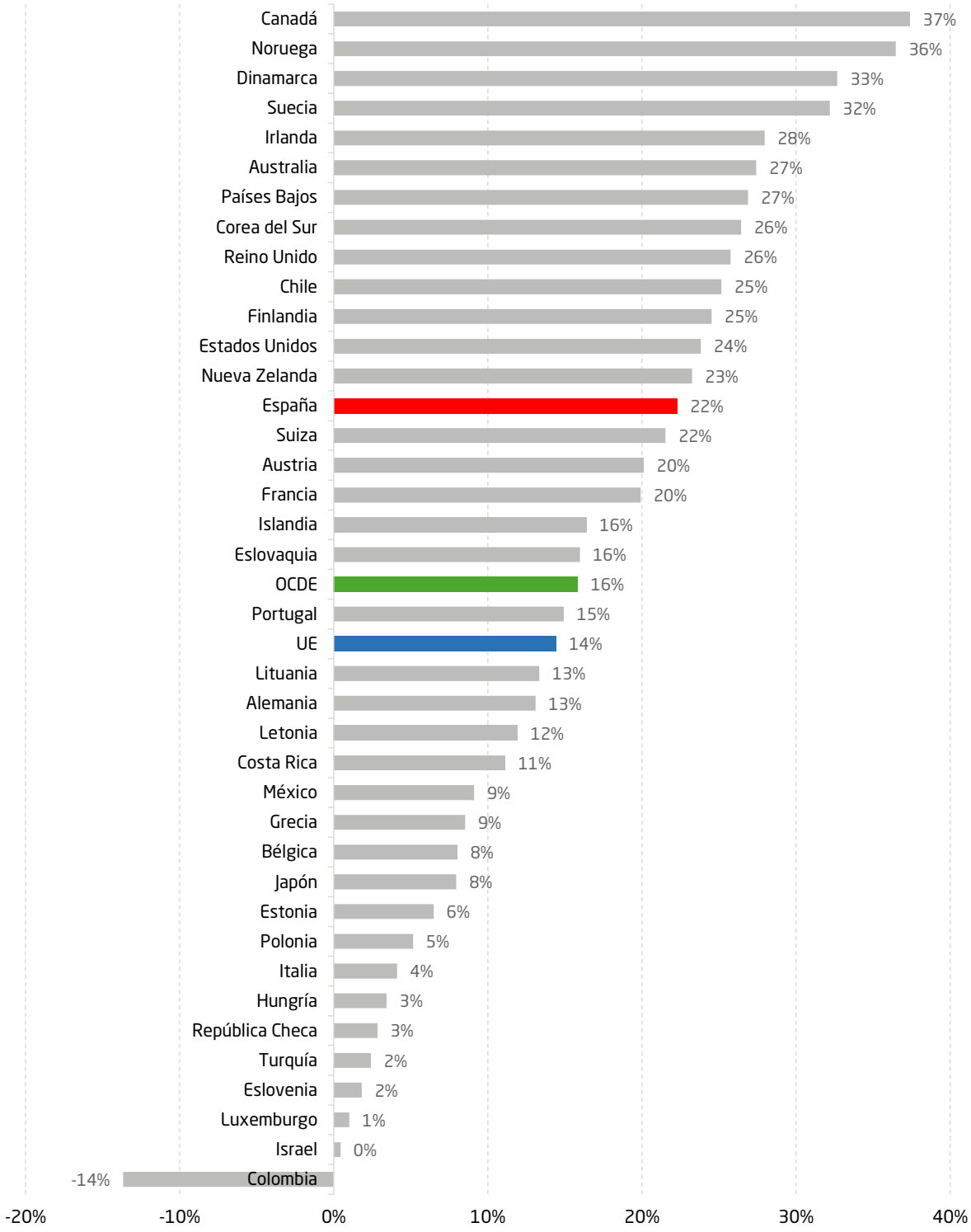
La comparativa internacional revela, de forma adicional, una **marcada heterogeneidad fiscal dentro del conjunto de la OCDE** en lo relativo a la tributación efectiva de productos financieros del ahorro. Aunque existan países con significativos niveles de gravamen, como Canadá (37%), Noruega (36%) o Dinamarca (33%), **la situación de España (22%) resulta especialmente desfavorable cuando se contrasta con el conjunto de la OCDE (16%) y de la Unión Europea (14%)**.

Es importante señalar la situación de **Colombia**, el único país que muestra un **valor negativo en la tributación efectiva sobre el ahorro financiero**. Esta particularidad se atribuye a uno de los componentes del índice, específicamente la **tributación efectiva de los planes de pensiones deducibles, que registra un valor de -107%**, mientras que el promedio de los demás componentes se sitúa alrededor del 10%. Como resultado, el valor global del índice alcanza un nivel de -14%.

GRÁFICO 9

Tributación efectiva del ahorro financiero

2025



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos.

España presenta una carga fiscal relativamente elevada sobre los instrumentos de ahorro más conservadores, especialmente depósitos y bonos públicos, con una tributación efectiva en torno al 30%. Este nivel **se sitúa ligeramente por encima del promedio de la OCDE y de forma más clara por encima de la media de la Unión Europea**, lo que evidencia una posición poco competitiva en el contexto internacional. La comparación es especialmente relevante si se tiene en cuenta que **los depósitos representan una parte muy significativa de la cartera de los hogares españoles**, más del 39% en 2024, **lo que amplifica el impacto agregado** de esta fiscalidad. Frente a ello, y como puede observarse en el Gráfico 10, países como Estonia, los Países Bajos, la República Checa o Grecia presentan niveles de imposición mucho más reducidos, mientras que otros como Noruega, Suiza o Canadá alcanzan niveles significativamente más elevados. En conjunto, **estos datos sugieren que el sistema español grava de forma considerable incluso las decisiones de ahorro más prudentes**, alejándose de enfoques más neutrales que minimizan distorsiones sobre el capital.

En el ámbito de la renta variable y los fondos de inversión, España también muestra una presión fiscal relativamente elevada, con una tributación efectiva cercana al 27%-29%, superior a la de economías que han optado por modelos más neutrales o favorables al capital. Países como Bélgica, Eslovaquia o Nueva Zelanda presentan niveles significativamente más bajos, en algunos casos cercanos a cero, lo que reduce, sustancialmente, la distorsión fiscal sobre la inversión y evita penalizar la acumulación de capital, favoreciendo una asignación más eficiente de los recursos.

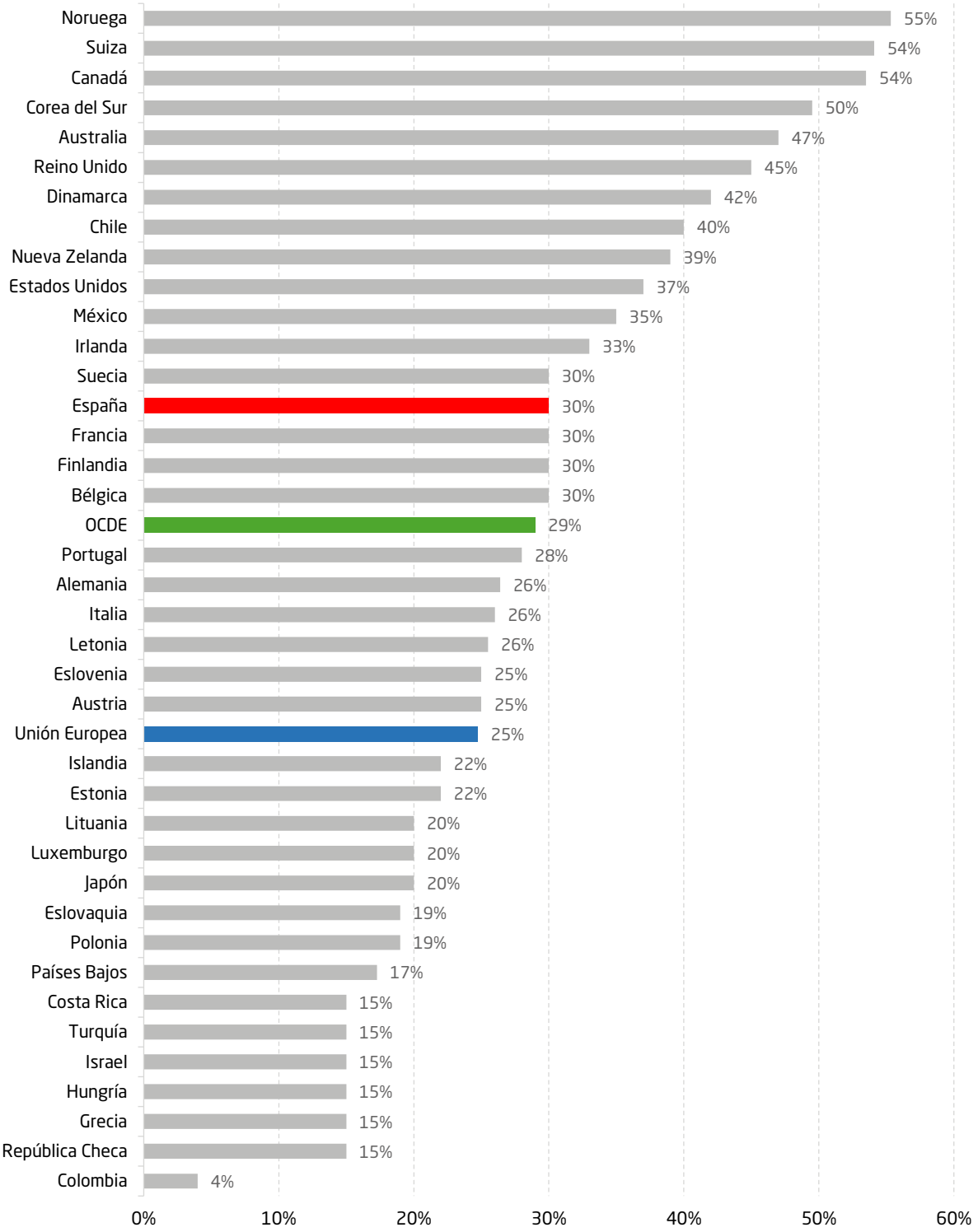
Las acciones también tienen un peso considerable en la cartera de activos financieros de los hogares españoles, representando alrededor de un 23% en 2024. El Gráfico 11 permite situar, con mayor precisión, la posición relativa de España en la tributación efectiva de las acciones dentro de la OCDE. **Con una tributación efectiva del 29%, España se sitúa claramente por encima tanto del promedio de la Unión Europea (22%) como del promedio de la OCDE (21%), lo que confirma una presión fiscal relativamente elevada sobre la inversión en renta variable**. Este nivel la coloca en la parte alta de la distribución, en línea con países como Francia o Suecia, pero lejos de jurisdicciones con enfoques más competitivos, como Estonia, la República Checa o Nueva Zelanda, donde la carga fiscal es sustancialmente menor.

En cuanto a los **fondos de inversión**, como se puede observar en el Gráfico 12, **España registra una tributación efectiva del 27%, por encima del promedio de la OCDE (24%) y de la Unión Europea (21%)**. España se encuentra en la mitad superior del *ranking*, lo que significa que **es uno de los países donde los fondos de inversión soportan una carga fiscal más elevada**. Supera a economías comparables como pueden ser Alemania (22%) o Italia (20%). Solo países como Canadá, Suiza, Australia o el Reino Unido gravan este producto de forma más intensa. En el extremo opuesto, países como Bélgica o Luxemburgo presentan una tributación nula sobre los fondos de inversión, lo que los convierte en entornos especialmente favorables para este producto de ahorro.

GRÁFICO 10

La tributación efectiva de los depósitos en la OCDE

2025

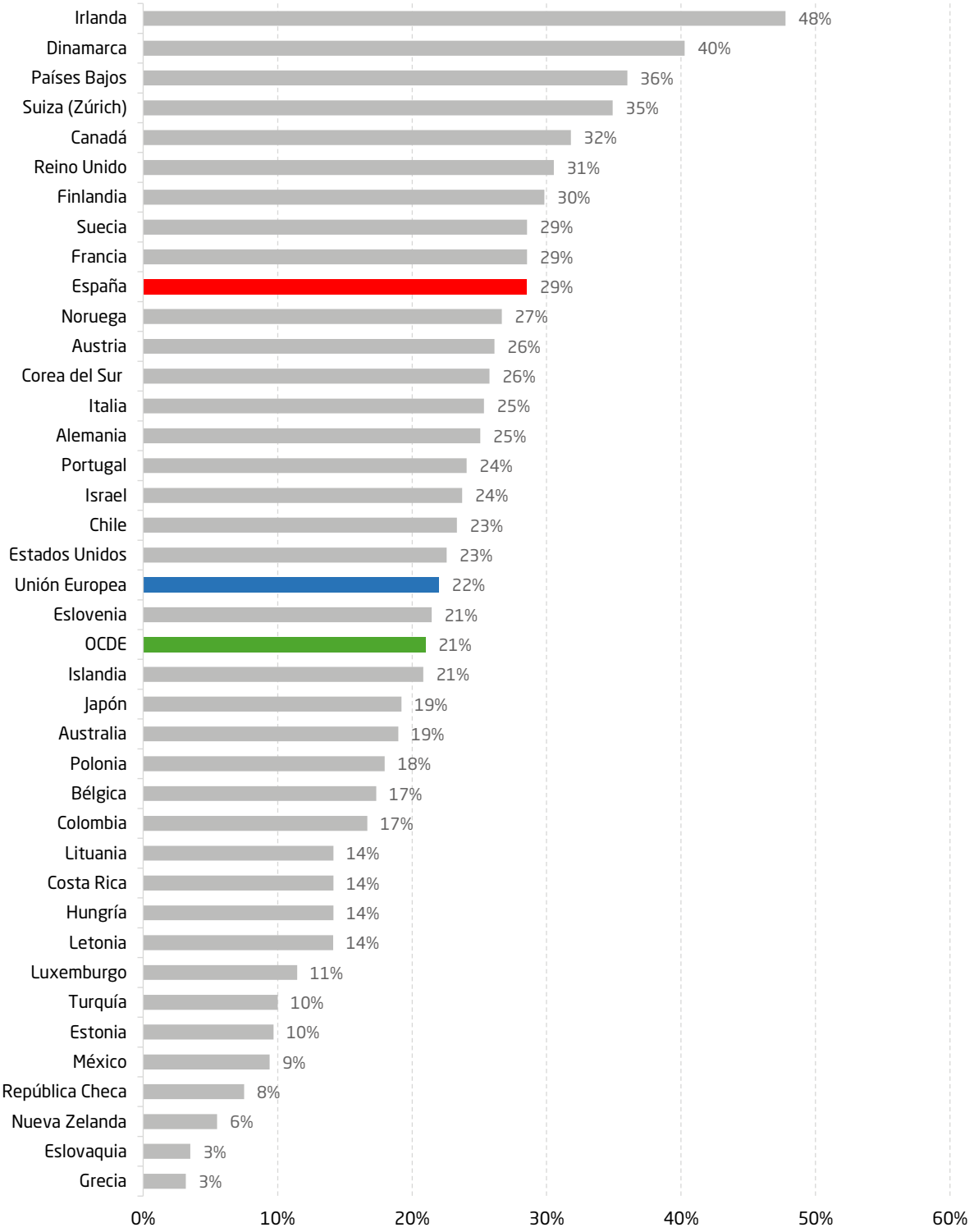


Nota: El promedio de la UE se calculó con los 22 miembros de la OCDE que pertenecen a la UE por disponibilidad de datos.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos.

GRÁFICO 11

La tributación efectiva de las acciones en la OCDE

2025

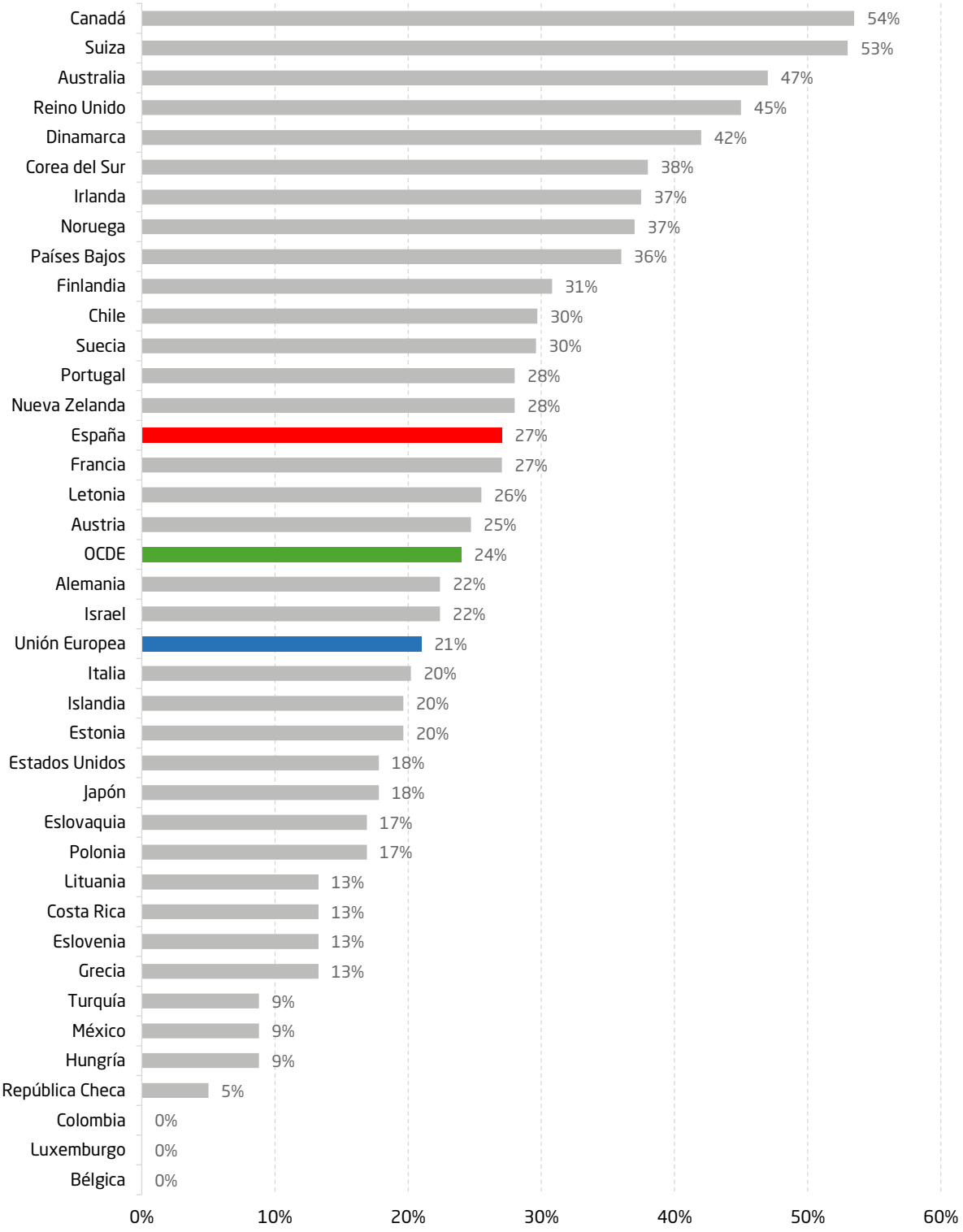


Nota: El promedio de la UE se calculó con los 22 miembros de la OCDE que pertenecen a la UE por disponibilidad de datos.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos.

GRÁFICO 12

La tributación efectiva de los fondos de inversión en la OCDE

2025



Nota: El promedio de la UE se calculó con los 22 miembros de la OCDE que pertenecen a la UE por disponibilidad de datos.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos.

Donde la divergencia entre países es más pronunciada es en los productos de ahorro a largo plazo. Como muestra el Gráfico 13, **la tributación efectiva de los planes de pensiones varía de forma significativa entre los países de la OCDE**. Mientras que **muchos países ofrecen incentivos fiscales muy intensos** (con tipos efectivos negativos que implican que la rentabilidad después de impuestos supera, incluso, a la rentabilidad antes de impuestos), **otros adoptan una postura neutra o incluso penalizadora**. Este tratamiento favorable al ahorro previsional refleja un enfoque coherente con la teoría económica, que reconoce las externalidades positivas de incentivar la acumulación de capital para la jubilación.

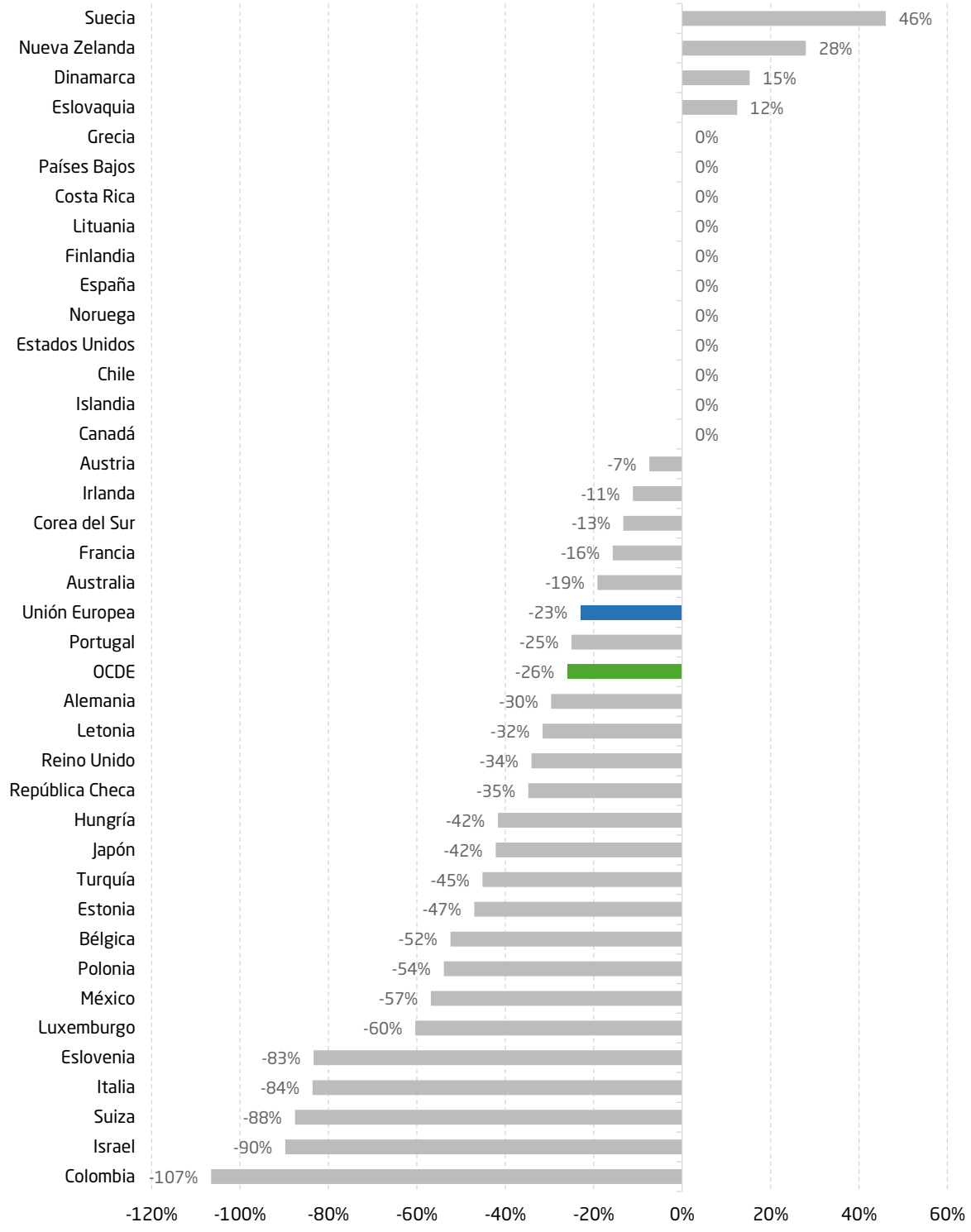
España se sitúa en el grupo de países con una tributación efectiva del 0%, lo que significa que el tratamiento fiscal es neutral. La rentabilidad después de impuestos coincide con la rentabilidad antes de impuestos. Aunque esta neutralidad puede parecer modesta frente a los fuertes incentivos que ofrecen otros países, supone una ventaja relativa importante en el contexto doméstico. **Frente al resto de los productos financieros disponibles en España** (que soportan cargas impositivas positivas y, por tanto, ven mermada su rentabilidad neta), **el plan de pensiones es el producto de ahorro más eficiente desde el punto de vista fiscal**. Independientemente, **España se encuentra por encima tanto del promedio de la UE (-23%) como del promedio de la OCDE (-26%)**, lo que refleja que, en términos comparados, su tratamiento no es especialmente generoso con el ahorro previsional.

En el caso de los **seguros *unit-linked***, el Gráfico 14 revela que todos los países analizados presentan una tributación efectiva positiva, lo que implica que el sistema fiscal reduce, en mayor o menor medida, la rentabilidad neta de este producto en todos los casos. **España registra una tributación efectiva del 19%, ligeramente inferior al promedio de la OCDE (20%) y algo superior al promedio de la Unión Europea (18%)**, lo que la sitúa en una posición intermedia-alta dentro del conjunto de los países analizados. En otras palabras, **la carga fiscal sobre los seguros *unit-linked* en España es algo más gravosa que la media europea, aunque se mantiene por debajo de la media de países de la OCDE**. Países del entorno, como Francia o Luxemburgo, presentan niveles idénticos o muy similares, mientras que economías como Noruega (45%), Canadá (39%) o el Reino Unido (34%) gravan este producto de forma considerablemente más intensa. En el extremo opuesto, Alemania (9%) o Portugal (7%) ofrecen un tratamiento fiscal más favorable para este producto.

GRÁFICO 13

La tributación efectiva de los planes de pensiones en la OCDE

2025

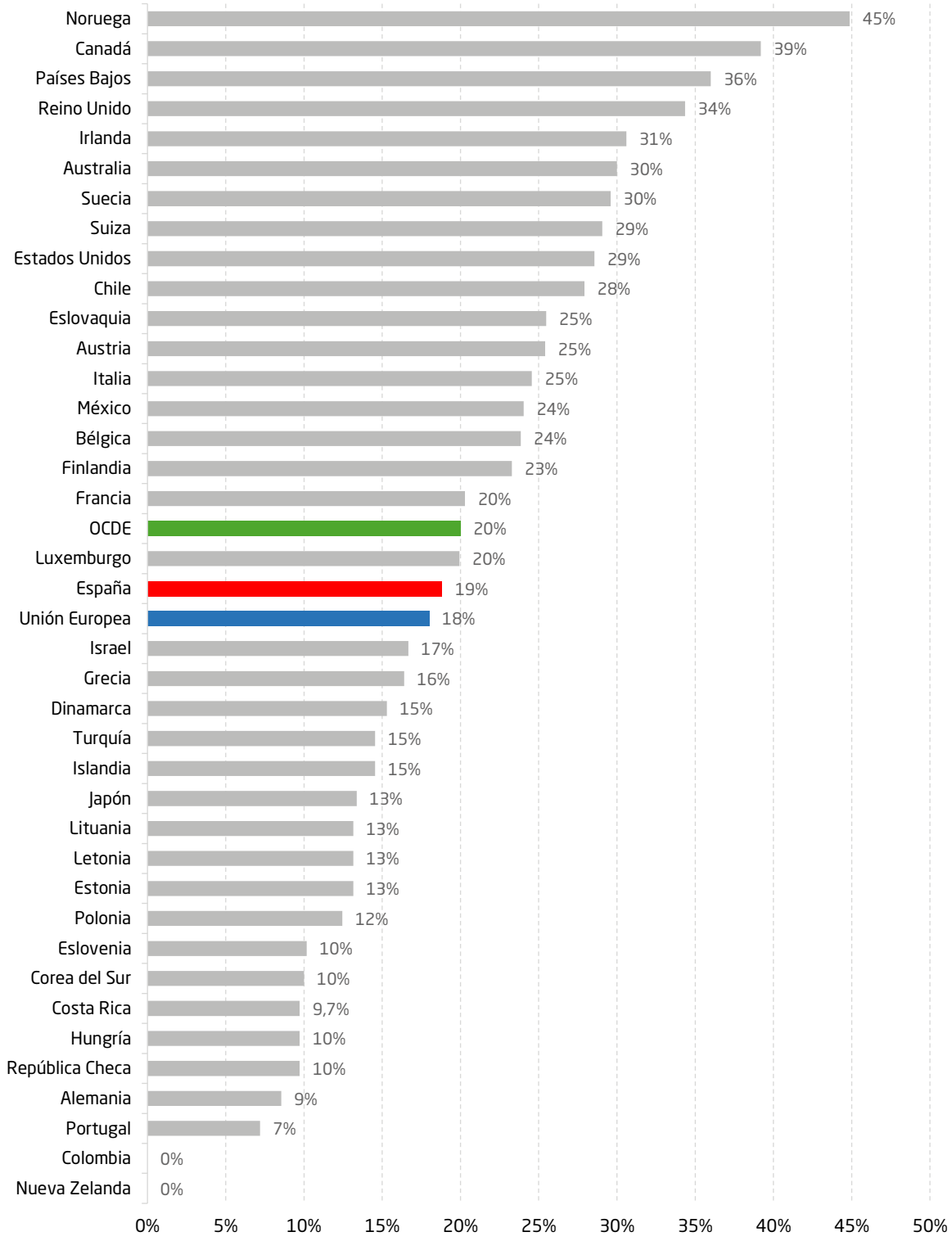


Nota: El promedio de la UE se calculó con los 22 miembros de la OCDE que pertenecen a la UE por disponibilidad de datos.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos.

GRÁFICO 14

La tributación efectiva de los seguros *unit-linked* en la OCDE

2025



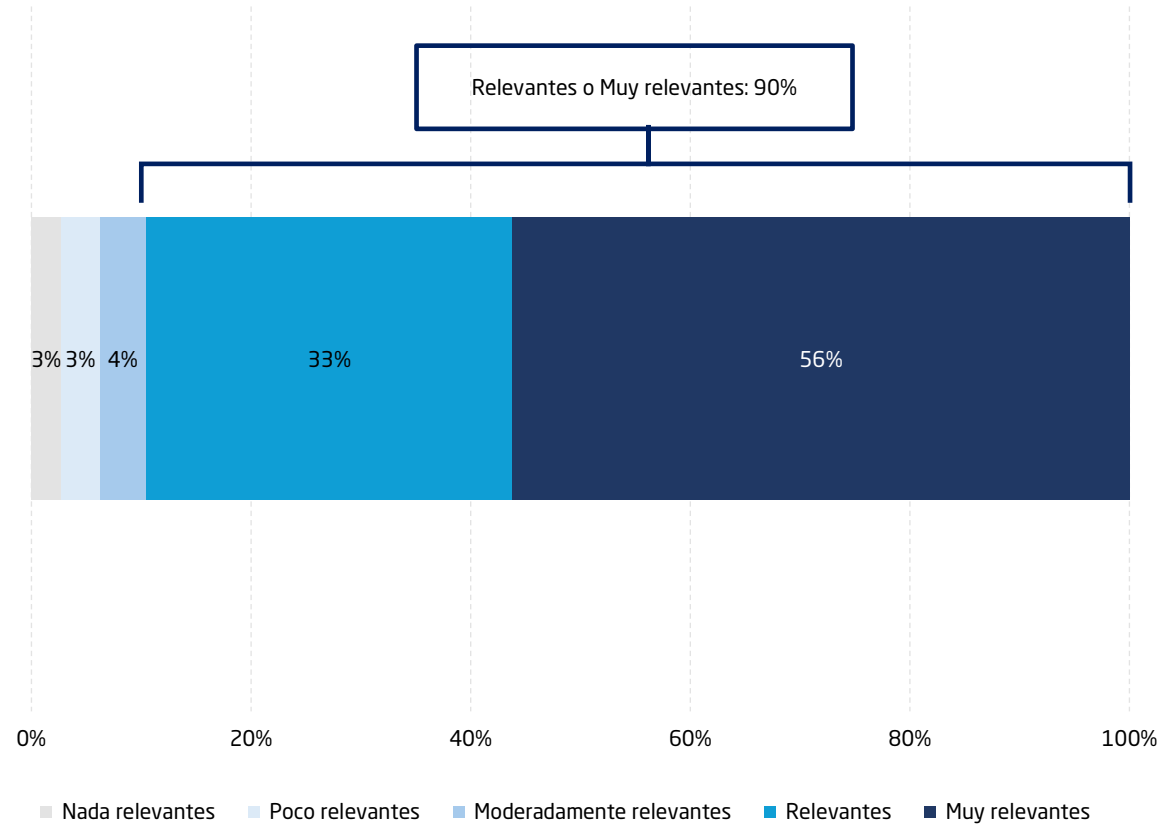
Nota: El promedio de la UE se calculó con los 22 miembros de la OCDE que pertenecen a la UE por disponibilidad de datos.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos.

4. Resultados de la encuesta sobre tributación del ahorro financiero dirigida a los profesionales del asesoramiento y planificación financiera de EFPA

Para analizar, con mayor profundidad, la incidencia de la tributación en la rentabilidad de los productos financieros se ha elaborado una encuesta que se ha dirigido a un amplio conjunto de expertos asesores y/o planificadores financieros. **La muestra final alcanzó 262 profesionales de la Asociación Europea de Planificación Financiera**, **EFPA** por sus siglas en inglés, lo que proporciona una base sólida para el análisis que permite identificar la relevancia de las diferentes medidas fiscales. Posteriormente, sobre la base de los resultados obtenidos, se plantearán propuestas de mejora en el sistema tributario que se aplica sobre los productos financieros en España.

Los resultados muestran, en primer lugar y como refleja el Gráfico 15, un amplio consenso respecto al papel destacado que desempeñan los incentivos fiscales en las decisiones de ahorro e inversión de los hogares. Pues **el 90% de los encuestados considera que los incentivos fiscales son «Relevantes» o «Muy relevantes» en la elección de productos financieros**.

GRÁFICO 15
Valoración de incentivos fiscales sobre decisiones de ahorro e inversión

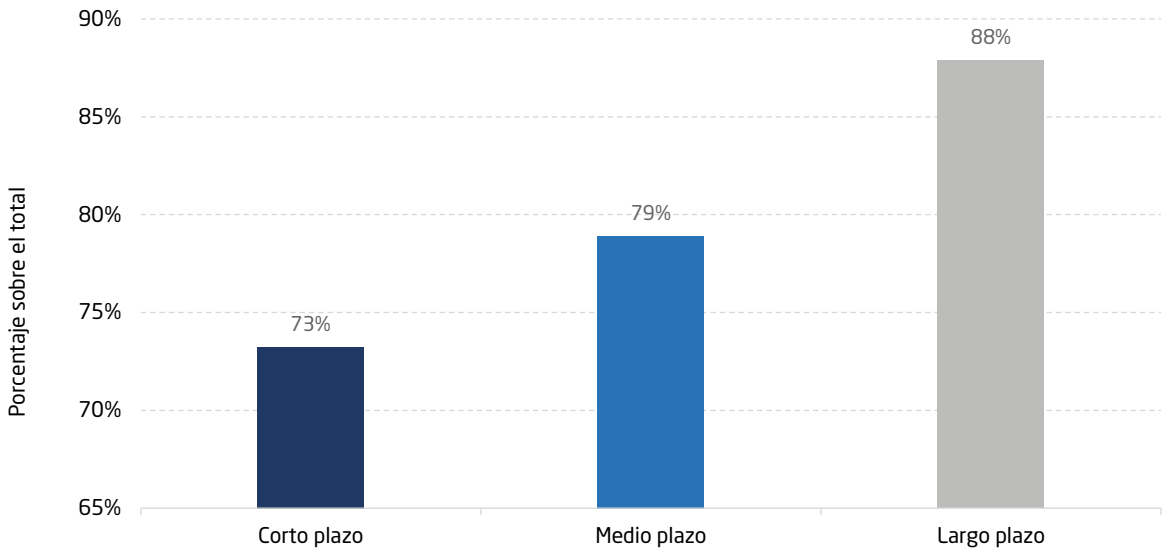


Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los resultados de la encuesta dirigida a los profesionales del asesoramiento y planificación financiera de EFPA.

Asimismo, resulta especialmente significativo el hecho de que **casi un 60% los califica como «Muy relevantes»**. Esta valoración mayoritaria evidencia que la fiscalidad constituye un elemento determinante en la planificación financiera y subraya la necesidad de revisar y optimizar el marco tributario actual para los productos financieros de ahorro e inversión.

En segundo lugar, los resultados muestran diferencias apreciables en función del horizonte temporal de las medidas fiscales consideradas, tal y como se recoge en el Gráfico 16. Esta variabilidad temporal evidencia que **el impacto de los productos financieros no es homogéneo, sino que depende de la duración del compromiso financiero y del tipo de incentivo asociado**.

GRÁFICO 16
Valoración (Relevantes y Muy relevantes) de las medidas fiscales según el horizonte temporal de inversión



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los resultados de la encuesta dirigida a los profesionales del asesoramiento y planificación financiera de EFPA.

El 73% de los profesionales valora como «Relevantes» o «Muy relevantes» las medidas orientadas al corto plazo, mientras que este porcentaje asciende hasta el **88% en el caso de las medidas vinculadas al largo plazo**.

Esta diferencia sugiere que, desde la perspectiva de los expertos, **las políticas fiscales que refuerzan la planificación financiera a largo plazo resultan especialmente determinantes para incrementar el atractivo de los productos financieros entre los clientes**.

Al desagregar las medidas fiscales incluidas en la encuesta, la Tabla 3 evidencia un amplio consenso entre los profesionales de la asesoría y planificación financiera respecto a cuáles son los instrumentos con mayor impacto sobre el atractivo de los productos financieros. En concreto, **10 de las 15 medidas analizadas son valoradas por más de un 80% como «Relevantes» o «Muy relevantes»**.

TABLA 3
Valoración (Relevantes y Muy relevantes) de las medidas fiscales analizadas

Productos financieros totales de ahorro e inversión	Valoración (Relevantes y Muy Relevantes)
Tipo reducido de las ganancias de capital a largo plazo	**93%**
Tipo reducido de la renta del ahorro a largo plazo	**92%**
Recuperación y/o ampliación de los límites para la deducción en base imponible por las aportaciones a fondos y planes de pensiones	**92%**
Diferimiento de tributación por reinversión en otros productos financieros	90%
Tipo reducido de la renta del ahorro general	89%
Compensación plena de pérdidas de capital con renta del ahorro	89%
Recuperación de los coeficientes reductores de la tributación por el paso del tiempo en las ganancias de capital	**88%**
Compensación plena de pérdidas con la renta general del IRPF	86%
Deducción íntegra por doble imposición de dividendos obtenidos	84%
Corrección de la inflación en la tributación de las ganancias de capital	80%
Deducción de gastos necesarios (comisiones de gestión...)	79%
Exención de los productos financieros en el impuesto sobre el patrimonio, grandes fortunas y/o impuesto de sucesiones	**74%**
Tipo reducido de las ganancias de capital a corto plazo	68%
Cuenta de ahorro e inversión	51%
Ausencia de retenciones a cuenta	44%

Nota: A mayor extensión del horizonte temporal, mayor intensidad de la tonalidad del color, diferenciándose entre corto, medio y largo plazo.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los resultados de la encuesta dirigida a los profesionales del asesoramiento y planificación financiera de EFPA.

Corto plazo Medio plazo Largo plazo

Entre las medidas con **mejor valoración**, por parte de los encuestados, destacan los **tipos reducidos aplicables a las ganancias de capital a largo plazo** (**93%**) o los **tipos reducidos de la renta del ahorro vinculados al largo plazo** (**92%**). Ello refleja una clara preferencia por incentivos fiscales que premien la permanencia y la planificación financiera sostenida.

En el extremo opuesto, las **medidas con menor influencia** percibida sobre el atractivo de los productos financieros son la **ausencia de retenciones a cuenta** (**44%**) y las **cuentas de ahorro e inversión** (**51%**). Al hilo de lo que se comentaba anteriormente, estas cuentas de ahorro e inversión son empleadas, en su mayoría, por los individuos de bajas rentas, en comparación con aquellos de mayor poder adquisitivo. Tomando como referencia el Gráfico 5 (tipos de activos según nivel de renta), el 12,3% de las rentas más bajas hacen uso de cuentas de ahorro e inversión,

hallando la máxima representación en las rentas medias: 13,9%. Por el contrario, la proporción de rentas más altas que emplean este tipo de activos financieros se sitúa en torno al 6,2%.

Respecto a las cuentas de ahorro e inversión, la relación entre valoración de la relevancia y empleo según nivel de renta la podemos hallar desde las propias características del producto financiero. Para los inversores son consideradas como un producto de fácil contratación, sin elevadas exigencias iniciales de capital. Sin embargo, para los profesionales del sector financiero este tipo de producto financiero carece de un gran potencial de rentabilidad, frente a otros como puedan ser los tipos reducidos de las ganancias de capital a largo plazo.

En coherencia con los resultados expuestos en apartados anteriores, **las medidas fiscales que alcanzan una mayor significatividad**, desde el prisma del atractivo de los clientes, son, nuevamente, **aquellas situadas en el largo plazo**; lo que refuerza la idea de que los incentivos fiscales orientados a la inversión sostenida resultan determinantes en la toma de decisiones financieras.

Desde una perspectiva alternativa sobre los resultados de la encuesta, la Tabla 4 expone diversos **estadísticos descriptivos básicos**. Entre estos se incluyen la **puntuación media asignada a los productos financieros del ahorro**, donde el valor 1 representa «Nada relevante» y el valor 5 representa «Muy relevante». Asimismo, se incorpora el **coeficiente de variación**, proporcionando una base para evaluar el **grado de homogeneidad y el consenso existente entre los profesionales de EFPA**.

Por lo que se refiere a las medidas fiscales vinculadas al **corto plazo**, las **medidas fiscales vinculadas a la compensación de pérdidas**, tanto en la base del ahorro como en la base general del IRPF, son **percibidas por los profesionales como las más relevantes**. Pues presentan un valor medio de 4,5 y 4,4 respectivamente, siendo las más cercanas al 5 equivalente al «Muy relevante». Por otro lado, en términos de concentración de respuestas **casi todas las medidas a corto plazo presentan unos coeficientes de variación situados entre el 53% y el 56%**. La única excepción a este hecho se trata de la ausencia de retenciones a cuenta, siendo la medida considerada con una menor relevancia atendiendo al conjunto (media de 3,2) y, además, siendo la que presenta una menor heterogeneidad en la valoración de los encuestados.

En el ámbito de la fiscalidad del ahorro a medio plazo, las medidas con **mayor relevancia percibida** por el conjunto de los asesores y planificadores financieros son el **diferimiento de la tributación por reinversión y el tipo reducido aplicable a la renta del ahorro**, ambas con medias próximas a 4,5 y 4,4 respectivamente.

De todos modos, los dos productos financieros mencionados presentan una **dispersión moderada**, con coeficientes de variabilidad cercanos al 50%, lo que muestra diferencias apreciables en la valoración de los encuestados. En último lugar, en términos de valoración, se encuentra la **cuenta de ahorro e inversión**, situándose como aquella **medida fiscal a medio plazo con peor valoración** (media de 3,6). A pesar de ello, al igual que ocurría en el caso anterior, es la que **muestra la menor heterogeneidad en las respuestas**, reflejando una percepción más uniforme por parte de los profesionales financieros.

TABLA 4
Estadísticos descriptivos básicos de las medidas fiscales analizadas

Productos financieros totales de ahorro e inversión	Media	Desviación estándar	Coeficiente de variación
Recuperación y/o ampliación de los límites para la deducción en base imponible por las aportaciones a fondos y planes de pensiones	**4,6**	**2,6**	**57%**
Compensación plena de pérdidas de capital con renta del ahorro	4,5	2,4	53%
Diferimiento de tributación por reinversión en otros productos financieros	4,5	2,1	47%
Tipo reducido de la renta del ahorro a largo plazo	**4,5**	**2,1**	**47%**
Tipo reducido de las ganancias de capital a largo plazo	**4,5**	**2,1**	**47%**
Compensación plena de pérdidas con la renta general del IRPF	4,4	2,5	56%
Tipo reducido de la renta del ahorro general	4,4	2,2	50%
Recuperación de los coeficientes reductores de la tributación por el paso del tiempo en las ganancias de capital	**4,4**	**2,2**	**50%**
Deducción íntegra por doble imposición de dividendos obtenidos	4,3	2,3	53%
Corrección de la inflación en la tributación de las ganancias de capital	4,3	2,3	53%
Deducción de gastos necesarios (comisiones de gestión...)	4,2	2,3	56%
Exención de los productos financieros en el impuesto de patrimonio, grandes fortunas y/o impuesto de sucesiones	**4**	**2,0**	**50%**
Tipo reducido de las ganancias de capital a corto plazo	3,8	2,1	55%
Cuenta de ahorro e inversión	3,6	1,7	46%
Ausencia de retenciones a cuenta	3,2	1,4	43%

Nota: A mayor extensión del horizonte temporal, mayor intensidad de la tonalidad del color, diferenciándose entre corto, medio y largo plazo.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los resultados de la encuesta dirigida a los profesionales del asesoramiento y planificación financiera de EFPA.

Corto plazo Medio plazo Largo plazo

En el marco de la **fiscalidad del ahorro a largo plazo**, la Tabla 4 revela que la **medida con mayor relevancia media se trata de la recuperación o ampliación de los límites de deducción por aportaciones a fondos y planes de pensiones** (4,6), siendo, al mismo tiempo, el producto financiero del ahorro con mayor puntuación de la totalidad de la encuesta. Este hecho refuerza la tesis mencionada anteriormente: **la planificación financiera a largo plazo adquiere mayor relevancia en detrimento del medio y corto plazo**.

No obstante, el producto financiero de ahorro e inversión a largo plazo mencionado se trata de aquel que **presenta la mayor dispersión en las respuestas**, con un coeficiente de variación del 57%, lo que evidencia el **mayor porcentaje de respuestas polarizadas**. Le siguen, con valores medios muy similares (4,5) y una variabilidad más contenida, tanto el tipo reducido de la renta del ahorro a largo plazo como el tipo reducido aplicable a las ganancias de capital, que

muestran un patrón de valoración más homogéneo. Finalmente, **la exención de productos financieros en los impuestos sobre patrimonio, grandes fortunas o sucesiones obtiene la media más baja (4), acompañada de un coeficiente de variación del 50%**, lo que indica una percepción más moderada y diversa respecto a su importancia relativa.

En línea con los resultados que se han mencionado y con el propósito de profundizar en la forma en que los profesionales de EFPA perciben la relevancia de las distintas **medidas fiscales de corto plazo** que se aplican al ahorro, la Tabla 5 recoge, directamente, sus **valoraciones según el grado de importancia de cada instrumento**. La distribución de respuestas aporta, adicionalmente, una mayor claridad en las preferencias y prioridades del sector financiero en materia de incentivos fiscales a corto plazo.

TABLA 5
Valoración de las medidas fiscales a corto plazo

Productos financieros de ahorro e inversión a corto plazo	Muy relevante	Relevante	Moderadamente relevante	Poco relevante	Nada relevante
Compensación plena de pérdidas de capital con renta del ahorro	60%	29%	8%	2%	1%
Compensación plena de pérdidas con la renta general del IRPF	55%	31%	9%	4%	0%
Deducción de gastos necesarios (comisiones de gestión...)	46%	32%	14%	6%	1%
Tipo reducido de las ganancias de capital a corto plazo	34%	34%	14%	13%	5%
Ausencia de retenciones a cuenta	20%	24%	22%	27%	7%

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los resultados de la encuesta dirigida a los profesionales del asesoramiento y planificación financiera de EFPA.

Las compensaciones plenas de pérdidas con la renta del ahorro y la renta general del IRPF son consideradas **«Muy relevantes» por el 60% y el 55%** de los encuestados respectivamente. Desde otra perspectiva, **la ausencia de retenciones a cuenta es la medida fiscal considerada como «Nada relevante» por una mayor proporción** de la muestra, el **7%**. Estos resultados coinciden con aquellos mostrados por la Tabla 3 (Muy relevante + Relevante), evidenciando el consenso entre el conjunto de los profesionales del sector financiero encuestados.

A partir de las diferencias en la percepción y homogeneidad en las respuestas de los **productos financieros a medio plazo**, resulta pertinente complementar el análisis con una visión más detallada del grado de relevancia que los profesionales de EFPA atribuyen a cada producto del ahorro. Para ello, la Tabla 6 sintetiza las **valoraciones otorgadas, desde «Muy relevante» hasta «Nada relevante»**, permitiendo observar, con mayor claridad, la distribución de opiniones y el grado de consenso.

TABLA 6
Valoración de las medidas fiscales a medio plazo

Productos financieros de ahorro e inversión a medio plazo	Muy relevante	Relevante	Moderadamente relevante	Poco relevante	Nada relevante
Diferimiento de tributación por reinversión en otros productos financieros	59%	30%	10%	0%	0%
Corrección de la inflación en la tributación de las ganancias de capital	56%	25%	14%	5%	0%
Tipo reducido de la renta del ahorro general	51%	38%	8%	3%	0%
Deducción íntegra por doble imposición de dividendos obtenidos	49%	36%	11%	4%	1%
Cuenta de ahorro e inversión	24%	27%	33%	14%	3%

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los resultados de la encuesta dirigida a los profesionales del asesoramiento y planificación financiera de EFPA.

El **diferimiento de la tributación por reinversión**, la **corrección de la inflación en la tributación de las ganancias de capital** y el **tipo reducido de la renta del ahorro** son valoradas por **más de la mitad de los profesionales financieros con la consideración de «Muy relevantes»**. En contraste, la **cuenta de ahorro e inversión** presenta un perfil claramente distinto: **solo un 24% lo considera como «Muy relevante»**, concentrando los mayores pesos relativos en valoraciones intermedias o bajas, lo que refleja una percepción comparativamente más débil respecto al resto de las medidas analizadas.

Tal y como se ha señalado previamente, las medidas orientadas al largo plazo son las que concentran una mayor proporción de valoraciones «Muy relevantes» o «Relevantes» por parte de los profesionales y asesores financieros de EFPA. Con el fin de ofrecer una visión más completa, la Tabla 7 recoge el **conjunto de respuestas de la muestra según el grado de relevancia otorgado a los productos de largo plazo**.

Aquella **medida considerada más «Relevante» por los encuestados se trata de la recuperación y/o ampliación de los límites de deducción por aportaciones a fondos y planes de pensiones, que concentra un 70% de valoraciones como «Muy relevante» y apenas un 3% en los dos últimos niveles**. Le siguen, del mismo modo, los tipos reducidos de la renta del ahorro y de ganancias de capital a largo plazo, ambas con más del 60% de respuestas en la categoría de máxima relevancia. En cambio, **la exención de productos financieros en los impuestos sobre el patrimonio, grandes fortunas o sucesiones** presenta un perfil más moderado: **solo un 42% la considera «Muy relevante»** y acumula un mayor peso en valoraciones intermedias o bajas.

TABLA 7
Valoración de las medidas fiscales a largo plazo

Productos financieros de ahorro e inversión a largo plazo	Muy relevante	Relevante	Moderadamente relevante	Poco relevante	Nada relevante
Recuperación y/o ampliación de los límites para la deducción en base imponible por las aportaciones a fondos y planes de pensiones	70%	22%	5%	2%	1%
Tipo reducido de la renta del ahorro a largo plazo	63%	29%	8%	1%	0%
Tipo reducido de las ganancias de capital a largo plazo	62%	31%	5%	0%	2%
Recuperación de los coeficientes reductores de la tributación por el paso del tiempo en las ganancias de capital	59%	29%	9%	3%	0%
Exención de los productos financieros en el impuesto sobre patrimonio, grandes fortunas y/o impuesto sobre sucesiones	42%	33%	16%	8%	2%

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los resultados de la encuesta dirigida a los profesionales del asesoramiento y planificación financiera de EFPA.

5. Conclusiones y propuestas de reforma

Como se pone de manifiesto en el análisis previo, **la fiscalidad del ahorro en España presenta una serie de disfunciones que señalan el siguiente problema: un marco normativo que no favorece la canalización del ahorro hacia la inversión productiva a largo plazo, y que, en algunos casos, desincentiva activamente dicha inversión**. España ocupa, en general, una posición desfavorable en comparación con otros países en varios parámetros relevantes para la tributación de los productos financieros.

Las propuestas de reforma que se recogen a continuación buscan corregir estas ineficiencias desde distintos ángulos, y para su elaboración se ha contado con las aportaciones de los autores participantes en esta Revista, a quienes agradecemos su colaboración. Estas propuestas pueden agruparse en torno a algunas **líneas de acción comunes** (como, por ejemplo, la reducción de la carga fiscal, la mejora de la coherencia interna del sistema, o la corrección de la doble imposición) y en torno a **ámbitos más específicos** como la tributación de las ganancias patrimoniales, los planes de pensiones o las instituciones de inversión colectiva.

PROPUESTAS TRANSVERSALES

1. Reducción de tipos y coherencia de la escala del ahorro

Uno de los puntos de mayor consenso es que **la carga fiscal sobre las rentas del ahorro en España ha alcanzado niveles que desincentivan la inversión**. Las sucesivas subidas de tipos entre 2020 y 2024 han situado el tipo marginal máximo en el 30%, muy por encima de la media de la OCDE y la UE, que se sitúa en torno al 18%. Esta divergencia no es solo un problema de competitividad internacional: a partir de cierto umbral, los tipos elevados generan el llamado «efecto cerrojo», por el que los inversores con plusvalías latentes prefieren no vender sus activos para evitar tributar, lo que, en la práctica, reduce la movilidad del capital, distorsiona las decisiones de inversión y puede acabar mermando la propia recaudación.

Más allá del nivel absoluto de los tipos, **existe también un problema de coherencia interna en la escala del ahorro**. En la configuración actual, las rentas del capital de entre 6.000 y 12.450 euros tributan al 21%, mientras que las rentas del trabajo, en ese mismo tramo, lo hacen al 19%, lo que supone una anomalía difícilmente justificable desde el punto de vista de la equidad horizontal. En la misma línea, **debería reconocerse la deducibilidad de las comisiones de gestión discrecional de carteras**, directamente vinculadas a la obtención de rendimientos y cuya exclusión contradice el principio de renta neta que informa el IRPF.

Cabe destacar, también, la **importancia de la neutralidad fiscal entre instrumentos**. Un sistema fiscal debería gravar el rendimiento del ahorro con independencia del instrumento por el que se canaliza para evitar que la tributación impida que el ahorro se oriente de la manera más productiva.

2. Corrección de la doble imposición de dividendos

Cuando una sociedad distribuye dividendos a sus accionistas personas físicas, el beneficio que los genera ha tributado ya en el Impuesto sobre Sociedades. Al gravarse de nuevo en el IRPF como rendimiento del capital mobiliario, se produce una **doble imposición económica** cuyo tipo efectivo acumulado puede alcanzar el 47,5%. La mayoría de los países aplican alguna forma de exención parcial o de integración entre ambos impuestos. Las opciones van desde una **deducción en cuota proporcional al dividendo percibido hasta una exención parcial fija para pequeños inversores combinada con una exención proporcional para importes mayores**.

3. Mejora de la compensación de pérdidas

El sistema actual impone restricciones significativas a la posibilidad de compensar pérdidas dentro de la base del ahorro: existe un límite cuantitativo del 25% y un plazo máximo de cuatro años para aprovechar los saldos negativos pendientes. Estas limitaciones carecen de una justificación económica sólida y generan asimetrías relevantes, ya que, mientras que las ganancias tributan en su totalidad, las pérdidas solo pueden compensarse de forma parcial y condicionada. **La reforma propuesta sería eliminar tanto el límite porcentual como el temporal,**

avanzando hacia una compensación plena dentro de la base del ahorro, e incluso hacia una integración más amplia entre los distintos componentes de dicha base (Morando Llerandi, 2026).

4. Educación financiera

Las ineficiencias en las decisiones de ahorro e inversión de los hogares no tienen un origen exclusivamente fiscal, sino que, en buena medida, **responden a déficits de conocimiento y a sesgos conductuales** (inercia, sesgo del presente, procrastinación) que llevan a posponer, indefinidamente, decisiones que requieren planificación a largo plazo. Por eso, **la educación financiera es una condición necesaria para que las reformas fiscales produzcan los efectos esperados**. Las propuestas en este ámbito incluyen tanto la **incorporación de contenido de educación financiera en el sistema educativo** como el **desarrollo de la figura del asesor o educador financiero**. Conviene subrayar, también, que la educación financiera no opera de forma aislada. Su eficacia depende de que existan productos accesibles y sencillos que permitan al ahorrador dar el paso hacia la inversión. Sin esa infraestructura, la formación financiera tiene un recorrido limitado.

5. Estabilidad y previsibilidad del marco normativo

Por último, **cualquier reforma de la fiscalidad del ahorro requiere de un marco normativo estable y previsible**. El ahorro a largo plazo precisa de horizontes de planificación de décadas, y la incertidumbre sobre las reglas fiscales aplicables actúa como desincentivo. La frecuencia con que se modifican los tipos, los límites de aportación a planes de pensiones o el tratamiento de determinados productos financieros ha erosionado la confianza de los ahorradores. Por lo tanto, las reformas deben ir acompañadas de un compromiso de estabilidad.

PROPUESTAS ESPECÍFICAS

1. Ganancias patrimoniales

La tributación de las ganancias patrimoniales presenta, en España, algunos problemas. El más relevante es la **ausencia de corrección por inflación**. El sistema actual grava la ganancia nominal obtenida en la transmisión de un activo, sin tener en cuenta que una parte de esa ganancia puede ser ilusoria, es decir, el resultado de la pérdida de valor del dinero a lo largo del tiempo. El impuesto recae sobre una riqueza que, en términos reales, no existe. La solución fue aplicada en España durante años, que es **la introducción de coeficientes de actualización de valor de adquisición que permitan deflactar la ganancia y gravar únicamente su componente real**.

En la misma línea, **el sistema actual es restrictivo en cuanto a los gastos que pueden deducirse para calcular la ganancia**. Quedan fuera, entre otros, los gastos financieros en los que se incurrió para adquirir el activo, los gastos de gestión de la cartera o los impuestos patrimoniales soportados durante el período de tenencia, pese a que todos ellos reducen el rendimiento efectivo de la inversión. Por lo tanto, **incorporarlos como mayor valor de adquisición sería una corrección coherente**.

A estos problemas se añade otro de naturaleza específica, que es la **concurrencia entre la ganancia patrimonial gravada en el IRPF y el IIVTNU** (Impuesto sobre el Incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana) **en las transmisiones de inmuebles urbanos**. Ambos impuestos recaen sobre un mismo hecho económico, la revalorización del inmueble, sin que exista un mecanismo eficaz de coordinación entre ellos. **Una deducción del 100% en la cuota del IRPF por el importe satisfecho en concepto de plusvalía municipal eliminaría esta doble imposición de forma directa y sin necesidad de alterar la estructura de ninguno de los dos tributos** (De León Cabetas, 2026).

Pendiente queda, también, **ampliar la exención para mayores de 65 años que reinviertan en rentas vitalicias**, actualmente limitada a ganancias patrimoniales, **a los rendimientos del capital mobiliario derivados de renta fija y seguros de vida individuales**. En una línea similar, **el tipo marginal del 3,5% del Impuesto sobre el Patrimonio puede superar la rentabilidad real de determinadas carteras**, lo que tensiona el principio de capacidad económica. La solución pasaría por **introducir coeficientes de actualización monetaria o deflactar las tarifas**, y por **eliminar el límite del 80% en la reducción de cuota por gravamen conjunto renta-patrimonio**.

2. Planes de pensiones

El ahorro previsional complementario en España es insuficiente. Solo el 21% de los hogares cuenta con algún plan de pensiones, y el patrimonio acumulado en estos instrumentos equivale al 8% del PIB, frente a una media de la OCDE superior al 57%, y el ahorro medio por partícipe apenas alcanza para cubrir diez mensualidades de pensión pública. La reforma de 2022 pretendía corregir esta situación impulsando el pilar de empleo, pero sus resultados han sido inferiores a lo previsto. El número de partícipes en planes individuales se ha reducido en 230.000 personas tras el recorte del límite desgravable de 8.000 a 1.500 euros, y el crecimiento de los planes de empleo está muy lejos de los objetivos fijados por el Gobierno (Romero-Jordán, 2026; Arizmendi Ortega, 2026).

En el sistema individual, las propuestas son varias. La primera es **recuperar un límite de reducción fiscal más alto** (en torno a los 5.000 euros anuales, nivel que ya aplica el País Vasco) para reactivar este instrumento como vía real de ahorro a largo plazo. La segunda es **corregir la tributación de las prestaciones. En lugar de gravar la totalidad del importe rescatado como rendimiento del trabajo, debería diferenciarse la parte correspondiente a las aportaciones** (que seguiría tributando como trabajo) **y la parte correspondiente a la rentabilidad acumulada** (que lo haría como rendimiento del capital mobiliario). En este sentido, el régimen foral vasco ofrece, también, una referencia dentro del propio ordenamiento español; las prestaciones percibidas en forma de renta tributan a un tipo único del 20%, al margen de la escala general del IRPF, lo que elimina el efecto de progresividad acumulada y reduce, significativamente, el sobrecoste fiscal del rescate. La tercera es **ampliar la flexibilidad en las modalidades de rescate para evitar concentraciones fiscales indeseadas** (González Ramos, 2026).

En el sistema de empleo, el problema no es solo de incentivos fiscales sino de arquitectura de elección. La medida más eficaz para corregir los problemas que surgen como resultado de la

inercia y del sesgo del presente de los trabajadores sería cambiar el punto de partida: **si el trabajador queda inscrito por defecto con posibilidad de salida voluntaria *(auto-enrollment)*, la participación aumenta de forma drástica sin restringir la libertad individual**. Esta fórmula, implantada en países como el Reino Unido o Australia, podría complementarse con mecanismos de autoescalado de aportaciones a lo largo del ciclo de vida laboral (Torrent Canaleta, 2026). En el plano técnico, **desvincular el límite de reducción del trabajador del importe de la contribución empresarial añadiría flexibilidad adicional** al sistema.

Desde una perspectiva más amplia, conviene señalar, también, que las **contribuciones empresariales a planes de empleo cotizan a la Seguridad Social desde 2022**, lo que reduce su atractivo para las empresas y merma su competitividad como instrumento de retribución. **Eliminar dicha cotización y reforzar la deducción en el Impuesto sobre Sociedades asociada a estas contribuciones mejoraría los incentivos para que las empresas, especialmente las pymes, apuesten por este instrumento**. Asimismo, el sistema actual exige que las aportaciones del trabajador no superen las contribuciones realizadas por la empresa, lo que limita la capacidad de ahorro de aquellos empleados que desearían complementar lo aportado por su empleador. **Permitir que las aportaciones del trabajador puedan ser superiores a las de la empresa, hasta un límite conjunto razonable, daría más flexibilidad al sistema** sin alterar su lógica de base (Esquivias Escobar, 2026).

3. Otros productos

Instituciones de inversión colectiva (IIC)

Las instituciones de inversión colectiva (IIC) cuentan, en España, con un régimen fiscal relativamente estable, pero presentan algunos problemas concretos que limitan el desarrollo de la industria y su competitividad en el contexto europeo. El primero afecta al **tipo del 1% en el Impuesto sobre Sociedades que soportan estas entidades**. En la actualidad, **dicho tipo se aplica sobre la institución en su conjunto, y no por compartimento**, lo que penaliza las estructuras multicompartimentales y sitúa a España en una posición desventajosa respecto a otros países de la UE donde el gravamen se aplica a nivel de compartimento.

En segundo lugar, **España es una de las escasas excepciones que mantienen un requisito de número mínimo de partícipes o accionistas para que una institución de inversión colectiva pueda acogerse al régimen fiscal especial**. Este requisito, que carece de equivalente en el derecho comparado europeo, actúa como una barrera de entrada que dificulta la constitución de determinadas estructuras, especialmente las de carácter institucional. **Su eliminación, o, al menos, la introducción de una excepción para fondos institucionales eliminaría una restricción que no encuentra justificación** en la normativa ni en la práctica del resto de los Estados miembros (Arizmendi Ortega, 2026).

Nuevos productos financieros de ahorro

En cuanto a los nuevos productos, dos iniciativas merecen atención especial. La primera es el **régimen fiscal de los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos** (FILPE, por sus siglas en inglés), instrumentos diseñados para canalizar ahorro minorista hacia inversión a largo plazo en activos reales e infraestructuras. **El Territorio Común no tiene un régimen fiscal específico para estos fondos**, **a diferencia del País Vasco**, que desde 2018 cuenta con una normativa que incluye un tipo reducido en el Impuesto sobre Sociedades, diferimiento en traspasos en el IRPF y deducción por inversión. **Extender un régimen equivalente al resto del territorio dotaría a estos instrumentos de un marco coherente con su naturaleza y con los objetivos de la Unión de Ahorros e Inversiones promovida por la Comisión Europea** (Molina Fernández, 2026).

La segunda es la **cuenta de ahorro e inversión**, promovida por la Recomendación de la Comisión Europea de 2025, que permitiría al ahorrador minorista construir una cartera diversificada bajo un único paraguas fiscal. Dado que los modelos de exención y diferimiento aplicados en otros países de la UE presentan dificultades de integración con la estructura del sistema tributario español, **se ha propuesto la alternativa más compatible de crear esta figura bajo la denominación de Sistema Individual de Inversión Flexible (SIIF) e incentivarla mediante una deducción en cuota del IRPF proporcional a las aportaciones anuales**, siguiendo el modelo ya previsto en el artículo 68 de la Ley del IRPF para la inversión en empresas de nueva creación (González Gallego, 2026).

Una propuesta de naturaleza similar, aunque orientada a un fin distinto, es la **recuperación de las cuentas de ahorro-vivienda**. Este producto existió en España hasta que se eliminó en 2013 por el contexto de la crisis inmobiliaria. **Las entidades financieras exigen**, con carácter general, **que el comprador aporte, en el momento de la compra, en torno al 20% del precio del inmueble más gastos e impuestos**, lo que supone una barrera de entrada significativa para los hogares con capacidad de ahorro limitada. **La cuenta ahorro-vivienda actuaba como puente entre esa exigencia y la capacidad efectiva de ahorro**, articulándose a través de una deducción en la cuota del IRPF sobre las cantidades aportadas, con un plazo máximo para destinarse a la compra y la obligación de devolver las deducciones con intereses en caso de incumplimiento. **Su recuperación, en un contexto en que la carga fiscal sobre la vivienda en España es superior a la de los países de nuestro entorno, permitiría aliviar, parcialmente, esa carga y fomentar el ahorro previo a la compra** de forma compatible con los principios de prudencia crediticia y financiación responsable. Como complemento, **se propone que los rendimientos generados por estas cuentas queden exentos de tributación en el IRPF siempre que se destinen, efectivamente, a la adquisición de la vivienda** (González Alvaz, 2026).

Seguros de ahorro

En el ámbito de los **seguros de ahorro**, existen también algunas correcciones pendientes que afectan a los productos con una implantación considerable entre los ahorradores españoles. Los **límites de aportación de los Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS)** y los **Seguros**

Individuales de Ahorro a Largo Plazo (SIALP) no han sido actualizados desde su creación (2007 y 2015 respectivamente), **pese a la inflación acumulada** en ese período. Por otro lado, **los productos *unit-linked*** (es decir, seguros de vida en los que el tomador asume el riesgo de inversión) **no permiten actualmente el traspaso entre entidades aseguradoras sin tributar**, a diferencia de lo que ocurre con los fondos de inversión; **equiparar su tratamiento en este punto eliminaría una asimetría injustificada y favorecería la competencia** entre proveedores. Por último, **los rendimientos de los seguros de vida quedan actualmente fuera del ámbito de las exenciones fiscales aplicables a otros productos de ahorro a largo plazo**; extender a estos productos un tratamiento equivalente, cuando los rendimientos se destinen a fines específicos, reforzaría su papel como instrumento de previsión complementaria (Esquivias Escobar, 2026).

IVA sobre el asesoramiento financiero

La fiscalidad indirecta es una dimensión a menudo ignorada en los análisis sobre la tributación del ahorro, pero con efectos prácticos relevantes sobre las decisiones de los inversores y sobre la estructura del mercado de asesoramiento. **Los servicios de asesoramiento financiero independiente están sujetos al IVA al tipo general del 21%**, mientras que el asesoramiento prestado de forma integrada por entidades de crédito queda, en la práctica, oculto bajo la exención aplicable a las operaciones de intermediación financiera, sin que el cliente lo perciba como un coste separado. Esta asimetría encarece el modelo independiente de forma visible para el inversor minorista y actúa como freno estructural al desarrollo de un sector de asesoramiento más objetivo y no vinculado a la comercialización de productos específicos.

La reforma en este ámbito no requiere alterar la exención general de los servicios financieros en el IVA, cuya revisión corresponde al plano europeo. Bastaría con **revisar si la delimitación práctica actual de esa exención genera una distorsión competitiva injustificada entre ambos modelos de prestación del servicio, y corregirla en caso afirmativo**. España debería, además, **apoyar activamente, en el seno de la UE, la modernización de la Directiva del IVA en servicios financieros**, impulsando definiciones actualizadas que den cobertura a los nuevos servicios digitales y la armonización de la opción voluntaria de tributación en operaciones entre empresas (Ortiz de Juan, Pons Gomar y Matesanz Cuevas, 2026).

Palabras clave: **ahorro financiero, tributación, Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, Impuesto sobre Sociedades, rendimientos del capital, inversión, crecimiento económico, fiscalidad, base del ahorro, ganancias de capital, dividendos, doble imposición, tipos impositivos, planes de pensiones, incentivos fiscales, mercado financiero, eficiencia económica, tributación efectiva, reformas fiscales**.

I.
LA TRIBUTACIÓN DEL AHORRO. SITUACIÓN ACTUAL Y PROPUESTAS DE MEJORA

La tributación del ahorro en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Problemas de diseño y sugerencias de mejora

JAVIER MOLINA FERNÁNDEZ
Director de Asesoría Fiscal
Santander España

RESUMEN

Este trabajo analiza la evolución de la tributación del ahorro en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas desde la introducción del modelo dual por la Ley 35/2006 y su progresivo abandono por un modelo con tarifa progresiva y tipos elevados. Considera el sistema tributario como parte de un sistema económico complejo y pone de manifiesto cómo una política fiscal basada en análisis estáticos de primera derivada ignora las reacciones de los contribuyentes y genera efectos no deseados sobre la asignación de recursos, la eficiencia económica y, en última instancia, la propia recaudación.

El documento identifica las principales disfunciones del modelo actual: la ruptura de la neutralidad en las decisiones de inversión, el denominado «efecto candado», la persistencia de la doble imposición económica de los dividendos y la asimetría en el tratamiento del riesgo. Asimismo, analiza la falta de regulación de instrumentos de canalización del ahorro hacia la economía real, como los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE), y se formulan propuestas de mejora orientadas a restaurar la coherencia del sistema: retorno a un modelo dual «puro» con tipo único moderado, introducción de mecanismos de corrección de la doble imposición, mejora de la simetría en el tratamiento de pérdidas y desarrollo de un marco fiscal adecuado para los FILPE. El objetivo último es recuperar la neutralidad del sistema tributario como condición necesaria para una asignación eficiente del capital y el crecimiento económico.

Introducción

El análisis de la tributación de las rentas del ahorro en el IRPF y su evolución desde la incorporación del modelo dual puro hasta la actual tarifa progresiva requiere una reflexión previa sobre si los gobiernos y legisladores, en general, se plantean algo distinto del efecto recaudatorio inmediato cuando diseñan y aprueban medidas tributarias cuyo efecto económico puede ser relevante.

En estos casos siempre resulta sano recordar la anécdota clásica en la literatura económica relativa al *cobra effect*, que ilustra, con claridad, los riesgos de diseñar políticas públicas sin considerar las reacciones del sistema y que, por esta misma razón, acaban generando resultados alejados, cuando no opuestos, a los pretendidos.

La historia cuenta que, durante el mandato colonial británico en la India, ante la proliferación de cobras en la ciudad de Delhi, la Administración decidió ofrecer una recompensa por cada ejemplar muerto que se le entregase. Aunque la medida pareció eficaz inicialmente, el diseño del incentivo era defectuoso y llevó a los avispados habitantes de Delhi a convertirse en entusiastas especialistas en la cría de esta especie para maximizar su beneficio. Detectada esta práctica por la Administración, suprimió la recompensa, lo que, ante la súbita pérdida de valor del «producto», derivó en la liberación de las serpientes y en el consiguiente agravamiento del problema inicial. El ámbito de la economía pública ha analizado ampliamente este fenómeno, conocido en la literatura económica como «incentivos perversos».

Este tipo de análisis simplista y desde una perspectiva meramente recaudatoria es lo que parece deducirse del progresivo abandono del sistema dual de tributación de las rentas del ahorro que se lleva produciendo en España desde pocos años después de su implantación en los que hemos pasado del tipo único original del 18% en un modelo dual puro a diversas escalas progresivas con distintos tramos (tres, inicialmente, cinco, en la actualidad) y tipos cuyo marginal máximo es, hasta el momento, del 30% aplicable a las bases liquidables del ahorro superiores a 300.000 €.

Es decir, **desde la introducción del modelo dual en nuestro IRPF, el gravamen de las rentas del ahorro no ha dejado de crecer de forma muy sustancial** (12 puntos en el tramo superior de la tarifa del ahorro), **sin que exista otra justificación real que la meramente recaudatoria** y sin que tal incremento parezca sustentarse en algo más que en una hoja de cálculo para determinar cuánta más recaudación se obtendrá de cada elevación de tipos de gravamen y en un análisis estático de sus consecuencias.

Lamentablemente, el legislador no llega más allá de la primera derivada en su análisis de los efectos del incremento del gravamen del ahorro e ignora que el sistema tributario nunca puede considerarse aisladamente, sino como parte de un sistema más amplio, complejo y dinámico cual es la economía general.

Recordemos que un sistema es un conjunto de elementos interrelacionados organizados de forma coherente para cumplir un fin (Meadows, 2008); es más que la suma de sus partes, ya que la estructura de interrelaciones entre ellas puede dotarle de un comportamiento adaptativo, dinámico, buscar sus propios fines, conservarse y hasta evolucionar en algunos casos. De este modo, si una variable resulta alterada, el sistema entero reacciona, se adapta y, a menudo, genera consecuencias imprevistas que neutralizan el objetivo original.

Desde esta perspectiva, el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) y, en concreto, la fiscalidad del ahorro es un ejemplo paradigmático de cómo la ignorancia del legislador sobre la dinámica de funcionamiento de los sistemas acaba provocando graves ineficiencias macroeconómicas y una asignación de los recursos alejada de lo óptimo.

1. Implicaciones del abandono del modelo dual

Surgido inicialmente en los países nórdicos en los años 90 como respuesta a la creciente movilidad del capital (Sørensen, 1994), el modelo dual partía de la constatación de que las rentas del trabajo y del capital tienen naturalezas y obedecen a estímulos diferentes. Su incorporación al Ordenamiento jurídico-tributario español se produjo con la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (LIRPF).

Aunque motivos de espacio aconsejan no profundizar en su justificación en estos momentos, sí resulta necesario recordar que la exposición de motivos de la LIRPF basaba en razones de equidad y crecimiento la necesidad de otorgar un tratamiento neutral a las rentas del ahorro sin distinguir entre los distintos instrumentos en que pueden materializarse y que el impulso que animaba al legislador al optar por este modelo frente a la tributación sintética de todas las rentas obtenidas por el contribuyente era favorecer la productividad y competitividad de nuestro país que se enfrentaba, y aún se enfrenta, a un entorno internacional de libre circulación de capitales y fuerte competencia.

El modelo dual se vinculaba al crecimiento económico y a una cuestión también crucial y que pasa, frecuentemente, desapercibida: la necesidad de dotar de transparencia al marco tributario que grava el ahorro mediante la eliminación de las diferencias en la presión fiscal que soportan los diferentes instrumentos a través de los que aquel se canaliza.

Vemos, pues, cómo la adopción del modelo dual estaba sólidamente argumentada en razones de equidad, productividad, crecimiento económico y competitividad internacional, además de venir avalada por la experiencia de los países nórdicos, lo que lleva a plantearnos serias dudas sobre la justificación de su progresivo abandono.

Esto es, si fueron razones de equidad las que justificaron la introducción del modelo dual de tributación del ahorro con un tipo único del 18% en aquel entonces, resulta paradójico que se

acuda a las mismas razones de equidad para motivar su sustitución por una tarifa progresiva que lo hace cuasi desaparecer *de facto*. Otro tanto cabe decir de la productividad, el crecimiento económico y la competitividad internacional, que deben haberse alcanzado con creces en muy corto plazo de tiempo para que ya no sea necesario asegurar la tributación del ahorro a un tipo único moderado.

Desde esta perspectiva, **parece obvio que son razones recaudatorias, presentadas como razones de equidad fiscal, las que justifican, en exclusiva, el alejamiento del modelo dual tal y como se reguló en un inicio**.

A este respecto cabe decir que resulta lógico que situaciones concretas, como la pandemia de 2020, puedan hacer necesario recurrir a medidas recaudatorias excepcionales con la finalidad de atender gastos públicos extraordinarios, pero también es imprescindible señalar que la propia excepcionalidad de estas circunstancias aconseja su limitación en el tiempo para volver al punto de partida en cuanto sea posible, so pena de que los poderes públicos, siempre necesitados de recursos adicionales, se vuelvan adictos a los ingresos adicionales y no sean capaces de retornar a la racionalidad en el gasto.

En el caso español, además, con una recaudación tributaria absolutamente récord atribuible, significativamente, a un IRPF cuya tarifa no se ha deflactado a pesar del entorno inflacionario al que estamos sometidos desde marzo de 2021, **la excusa de la suficiencia recaudatoria debe mover a reflexión por los perniciosos efectos que produce**, reflexión de la que está ayuna la política tributaria en general y la española, en particular.

Así, **la política tributaria seguida respecto a las rentas del ahorro se caracteriza por el análisis de primera derivada, esto es, el cálculo simplista de qué recaudación adicional puede arrojar un determinado incremento de tipos de gravamen**, lo que obvia posibles reacciones de un contribuyente que, lejos de ser un sujeto inerte, reacciona activamente para conseguir sus objetivos, singularmente, minimizar el impacto fiscal de sus decisiones.

El análisis de las segundas y terceras derivadas —es decir, cómo cambia el comportamiento del inversor y cómo ese cambio afecta a la economía real— **brilla por su ausencia y se constituye en el mayor fallo sistémico de la política fiscal moderna**. Nuestra política tributaria tiene una inveterada tendencia a volver al pasado y reproducir los mismos errores de diseño una y otra vez, lógicamente, con los mismos resultados.

Con ánimo exclusivamente ejemplificativo resumiremos dos de los efectos más evidentes de esta ausencia de análisis de la segunda derivada a que me refiero:

- En primer lugar, los contribuyentes toman sus decisiones en función de la información de la que disponen y de los incentivos que perciben. La expectativa de un empeoramiento en la tributación de distintos productos de ahorro puede llevarle a anticipar decisiones de desinversión, cambiar su cartera o acumular reservas en sus empresas en lugar de

distribuir dividendos, por poner solo algunos ejemplos, impulsado muy poderosamente, no por la mejor relación riesgo-rentabilidad esperada, sino por la peor perspectiva de rentabilidad financiero-fiscal, distorsión esta que el modelo dual «puro» perseguía eliminar según menciona expresamente la propia Exposición de Motivos de la LIRPF.

- Por otro lado, la sustitución del tipo único moderado por una tarifa progresiva con tipos marginales sustancialmente más altos provoca el denominado «efecto candado», que se produce cuando el inversor que acumula fuertes plusvalías latentes decide, simplemente, no vender para evitar el peaje fiscal. El resultado, ya verificado con los coeficientes de abatimiento vinculados al período de mantenimiento de la inversión bajo la antigua ley 18/1991 del IRPF, es la congelación de las inversiones y efectos de bloqueo en la reasignación del capital (Auerbach, 1991).

El efecto de tercera derivada es que, paradójicamente, **la tarifa progresiva puede dar lugar a una menor recaudación que la esperada por los diseñadores de la política tributaria** como consecuencia de la reducción del volumen de transacciones, por no mencionar su impacto negativo en la asignación eficiente del capital.

2. Propuestas de mejora

Llega el momento de sintetizar unas concretas sugerencias de mejora en la configuración actual de la fiscalidad del ahorro para lo que avanzaremos de las más generales a las más concretas.

2.1. El deseable retorno al sistema dual «puro»

La primera sugerencia, basada en las críticas a la tarifa progresiva a la que se someten, en la actualidad, las rentas del ahorro que se vienen exponiendo en este trabajo, no puede ser otra que **retornar a un modelo dual de tributación de estas rentas basado en un único tipo de gravamen, moderado, aplicable a todas ellas**, tal y como ya recomendó, en su momento, la *Comisión Lagares* por razones de eficiencia (Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario Español, 2014, p. 106 y ss.).

Podrá discutirse si el tipo debe ser el 18% o quedar en el entorno del tipo mínimo de la tarifa que grava la base imponible general, como planteaba la *Comisión* (Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario Español, 2014, p. 160), pero la justificación del modelo dual puro señalada en la exposición de motivos de la LIRPF sigue plenamente vigente, sin que, como se ha expuesto anteriormente, las razones de suficiencia recaudatoria disfrazadas de equidad que se han venido utilizando para incrementar la tributación de las rentas del ahorro las empañen en modo alguno.

Esta tributación permite asegurar la neutralidad en las decisiones de inversión/desinversión de los contribuyentes al favorecer que las decisiones se tomen fundamentalmente bajo

el prisma de riesgo-rentabilidad, garantiza la seguridad jurídica imprescindible para la eficiente asignación de recursos y, siempre que el tipo de gravamen sea moderado, suprime el efecto candado al que hacíamos alusión con anterioridad, lo que estimulará el crecimiento, la productividad y reforzará la posición de nuestro país en un entorno internacional que, lejos de reducir la competencia por la captación de capitales, la ha incrementado.

Adicionalmente, **la opción por el tipo único frente a una tarifa progresiva que raramente se deflacta permite atenuar el impacto tributario que sufren las plusvalías meramente monetarias** generadas en entornos de inflación elevada.

Como hemos apuntado anteriormente, **bajo circunstancias excepcionales y de forma temporal vinculada explícitamente a su vigencia, podría ser necesario incrementar el gravamen de las rentas del ahorro**. En esos casos resultaría imprescindible la máxima transparencia con el contribuyente e indicar, claramente, el plazo previsto de vigencia del concreto incremento de tributación y las razones que lo hacen preciso.

2.2. La eliminación de la doble imposición de los dividendos

El sistema dual español ha prescindido de la eliminación de la doble imposición de los dividendos. En su origen, incluía una exención de 1.500 € para los dividendos percibidos por los contribuyentes que eximía de tributación a gran parte de ellos por estas rentas y, al menos en su caso, eliminaba totalmente esa doble imposición. Esta exención se eliminó —razones recaudatorias nuevamente— con efectos a 1 de enero de 2015, a pesar de lo cual la exposición de motivos de la LIRPF sigue mencionándola de forma expresa sin que, al parecer, nadie haya caído en la cuenta de esta incongruencia.

El modelo actual sufre de la conjunción de un mecanismo de eliminación de doble imposición incompleto en el Impuesto sobre Sociedades (IS) previsto en el artículo 21 de su Ley reguladora, **con una ausencia total de corrección en el IRPF**, lo que puede generar tipos efectivos acumulados elevados y, en ciertos casos, claramente distorsionadores. Piénsese que la aplicación a las rentas del ahorro de una tarifa progresiva como la actual, con tipos que van de un mínimo del 19% hasta máximos del 27% y del 30% para rentas superiores a 300.000 €, determina que la tributación acumulada por IS e IRPF de una renta distribuida en forma de dividendo pueda oscilar, asumiendo el tipo general del 25% en el IS, entre un 39,25% y un 47,5%.

Esta situación es claramente visible en el caso de estructuras societarias en las que no resulte de aplicación el artículo 21 LIS y se produzca una tributación en cascada en varias entidades que reduzca progresivamente la renta distribuible, lo que, combinado con la ausencia de corrección en el IRPF, puede dar lugar a tipos efectivos acumulados elevados cuando tal renta se distribuya finalmente al socio persona física, pues la tributación adicional por IRPF se aplica sobre una base ya gravada con anterioridad en una o varias ocasiones en el IS, lo que incrementa el tipo efectivo global.

Aunque estos escenarios no son generalizables, sí evidencian que la inexistencia de un mecanismo que permita eliminar la doble imposición económica sobre dividendos constituye un defecto estructural del sistema.

En consecuencia, **se hace necesario incorporar algún tipo de mecanismo de corrección de la doble imposición que, combinado con la recuperación del sistema dual puro con tipo único razonable, permita atenuar la carga tributaria extra que, con el sistema actual, sufren los dividendos**, lo que reforzará la neutralidad del sistema y la más eficiente asignación de recursos.

Nos permitimos sugerir, siguiendo la línea del derecho comparado, la **introducción en nuestro IRPF de una exención parcial proporcional de los dividendos, que conduciría a que solo una fracción de ellos se integrase en la base del ahorro y tributase al tipo único**. De este modo, aunque la doble imposición no resulte eliminada totalmente, sí **se reduce sustancialmente el tipo efectivo agregado IS-IRPF** sin necesidad de recurrir a la complejidad inherente a los sistemas de integración y manteniendo la simplicidad predicada del modelo dual de tributación del ahorro.

Como alternativa, **podría considerarse una solución mixta que combinase una exención inicial fija dirigida a proteger a los pequeños inversores con una exención proporcional adicional aplicable al exceso**. De este modo, se conjugarían la simplicidad del sistema con su progresividad al tiempo que se corrige la doble imposición, bien es cierto que sin eliminarla del todo al igual que se produce en la alternativa anterior.

En ambos casos **se trata de ofrecer soluciones prácticas, ya testadas en otros ordenamientos tributarios**, que, aunque no eliminan plenamente la doble imposición, sí consiguen mitigarla de forma eficiente y operativa, que son compatibles con el modelo dual de tributación del ahorro y que permiten reducir, significativamente, las distorsiones actuales sin incurrir en costes administrativos relevantes ni en la complejidad de sistemas de integración plena.

2.3. La asimetría del riesgo

El gravamen de las rentas del ahorro en el IRPF presenta una evidente asimetría que viene dada por el régimen de integración y compensación de rentas en la base imponible del ahorro regulado en el artículo 49 LIRPF. Así, **mientras que rendimientos y ganancias patrimoniales tributan íntegramente, la compensación de rendimientos negativos y pérdidas patrimoniales se encuentra significativamente limitada y con un plazo de compensación temporal restringido a cuatro años**. El resultado es que la Hacienda Pública participa plenamente de los resultados positivos, pero solo de forma parcial en los negativos.

Desde una perspectiva netamente económica **una simetría plena permitiría reducir la distorsión en la asunción de riesgos y contribuiría a favorecer la inversión al no penalizar, de forma desproporcionada, los escenarios con resultados adversos**.

No obstante, la ausencia de simetría plena es común en derecho comparado y tiene su justificación: evitar prácticas abusivas de generación selectiva de minusvalías; las propias dificultades asociadas al control efectivo de un gran número de contribuyentes y el impacto recaudatorio inmediato que supondría una plena participación pública en los resultados negativos son, entre otras, razones de peso que explican que las distintas jurisdicciones opten, de forma generalizada, por soluciones de compromiso que sacrifican neutralidad en favor de control y estabilidad de ingresos.

El reconocimiento de estas limitaciones no debe impedir, sin embargo, plantear mejoras razonables en esta materia que, sin necesidad de alcanzar la compensación plena —de difícil aplicación práctica— mejorarían la situación actual.

En este sentido, la medida más razonable, ya planteada por la *Comisión Lagares*, consistiría en **eliminar las diferencias entre rendimientos del capital mobiliario y ganancias y pérdidas patrimoniales y permitir, por tanto, su plena integración y compensación conjunta** (Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario Español, 2014, p. 131 y ss.). De este modo, **sin que la simetría alcanzase a las rentas integradas en la base imponible general, sí sería completa en el ámbito de la base del ahorro**, lo que permitiría una absorción más efectiva de las pérdidas, mejoraría la neutralidad del sistema y estimularía la inversión al reducir la penalización fiscal que recae actualmente sobre el riesgo con la ventaja añadida de evitar una complejidad significativa.

Una solución como la sugerida en este apartado es, además, plenamente compatible con la vocación de fomentar el apoyo a emprendedores y el ecosistema de empresas emergentes que se ha materializado en la deducción por inversión en empresas de nueva o reciente creación regulada en el artículo 68.1 LIRPF cuyo éxito puede calificarse de relativo[1]. Dada la tasa de mortalidad habitual en empresas de nueva creación[2], permitir un mayor grado de compensación de pérdidas —que podría llegar a ser total para este supuesto concreto— constituiría un incentivo adicional a una inversión de por sí arriesgada, pero, indudablemente, imprescindible en nuestra economía.

2.4. Fiscalidad de los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE)

La misma lógica de favorecer inversiones con perfiles de riesgo elevados que apuntábamos en el apartado anterior aconseja detenernos, brevemente, en el análisis de los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (FILPE o ELTIF, por sus siglas en inglés).

[1] Según la estadística del IRPF 2023, la deducción había alcanzado un importe total de 40.017.954 € y había sido aplicada por 6.008 contribuyentes, lo que arroja una media de 6.661 € de deducción aplicada por cada contribuyente. https://sede.agenciatributaria.gob.es/AEAT/Contenidos_Comunes/La_Agencia_Tributaria/Estadisticas/Publicaciones/sites/irpf/2023/jrubikf4909227065efd755d8af56cce293644ac1c647cf.html

[2] Según el INE, solo el 41,9% de las empresas creadas en 2018 seguían operando en 2023. En promedio, el 23,1% de las empresas de nueva creación desaparecen en el primer año de existencia. Fuente: Demografía Armonizada de Empresas. Año 2023. Instituto Nacional de Estadística. Nota de prensa de 12 de noviembre de 2025.

Estos vehículos de inversión fueron concebidos en el ámbito de la Unión Europea —Reglamento (UE) 2015/760, modificado por el Reglamento (UE) 2023/606— como idóneos para canalizar financiación de carácter duradero hacia proyectos de infraestructuras, empresas no cotizadas o pequeñas y medianas empresas (pymes).

Uno de sus objetivos es facilitar el acceso de inversores no profesionales (minoristas) a inversiones a largo plazo, para lo que se establecen cautelas que le aseguren una protección sólida de tal modo que solo pueden serles recomendados en el marco de un servicio de asesoramiento en el que la gestora del FILPE o su distribuidor realicen el correspondiente test de idoneidad en los términos de la Directiva MIFID II, con evaluación de su experiencia y conocimientos en el ámbito inversor, su situación financiera y sus objetivos de inversión.

Dada la finalidad de los FILPE y que nuestro país no anda, precisamente, sobrado de vehículos que canalicen la inversión, en general, y la minorista, en particular, hacia empresas no cotizadas, infraestructuras y pymes, se hubiera esperado una extraordinaria diligencia del legislador español en la adopción de las medidas precisas para incorporar un marco fiscal claro que incentivase la inversión en estos vehículos y la dotase de seguridad jurídica.

Hasta el momento, **la diligencia solo podemos predicarla del legislador foral (Vizcaya y Álava)**, que ha aprobado un régimen fiscal específico para los FILPE a través de la Norma Foral 2/2018 que, en lo que respecta a la fiscalidad del propio FILPE y de sus inversores contribuyentes del IRPF, se caracteriza por:

i. Se regulan tres tipos de FILPE a efectos de su tratamiento fiscal: fondos europeos para el impulso de la innovación, fondos europeos para el impulso de la financiación de la actividad económica y fondos europeos para el impulso de la capitalización productiva.

ii. Estos tres tipos de fondos tributan en el IS al tipo reducido del 1% propio de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) siempre que cumplan los siguientes requisitos: a) el fondo debe constituirse como un FILPE bajo la normativa europea que lo regula (y los artículos correspondientes de la Norma Foral 2/2018); b) inversión de, al menos, un 95% de su patrimonio en activos aptos conforme el Reglamento europeo 2015\760; y c) los inversores no institucionales no pueden participar, directa o indirectamente, en el FILPE en más de un 15%.

iii. Los contribuyentes del IRPF residentes en estas Diputaciones Forales pueden aplicar un diferimiento de la tributación en caso de reinversión del importe obtenido en la transmisión de las participaciones en un FILPE en participaciones de una IIC, de modo que no se computa la ganancia o pérdida patrimonial y las nuevas participaciones conservarán el valor y la fecha de adquisición de las transmitidas.

    Se prevé, adicionalmente, una deducción del 15% de las cantidades invertidas únicamente en fondos europeos para el impulso de la innovación, sin que pueda exceder la suma de 750 euros anuales.

iv. En el Impuesto sobre el Patrimonio destaca la exención plena para las participaciones en los FILPE, cualquiera que sea su valor, condicionada únicamente a su mantenimiento

en el patrimonio de su titular durante un período mínimo de cinco años, salvo fallecimiento. Adicionalmente, en Vizcaya, y solo para el caso de los FILPE de impulso de la financiación de la actividad económica y de impulso de la capitalización productiva, se establece una reducción de la base imponible del Impuesto sobre el Patrimonio para participaciones indirectas realizadas por la persona física a través de sociedades en las que participe en, al menos, un 5%.

v. Finalmente, en materia de sucesiones y donaciones, se declaran exentas de este Impuesto las adquisiciones por herencia o legado de los FILPE distintos al destinado al impulso a la innovación que hubieran permanecido en el patrimonio del causante durante el período mínimo de un año inmediatamente anterior al devengo.

Frente a este régimen fiscal oportuno en el tiempo y ambicioso en su contenido, **el panorama existente en Territorio Común es un páramo legislativo. La ausencia de un tratamiento fiscal específico determina que los FILPE tributen a tipo general en el IS y que no se aplique incentivo fiscal alguno en el IRPF**, lo que determina, en gran medida, el escaso éxito de estos vehículos de inversión.

Parece, no obstante, que algo empieza a moverse en el horizonte normativo del Territorio Común, ya que, en el momento de redactarse estas líneas, se ha abierto el trámite de información pública de un Anteproyecto de Ley[3] que incorpora una importante modificación en relación con los FILPE.

Así, **el Anteproyecto reconoce la existencia de FILPE de tipo abierto**, que podrán configurarse como institución de inversión colectiva (IIC) de carácter financiero o no financiero y que pasan a ser regulados por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, **y de tipo cerrado**, que siguen quedando reservados a la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.

Lamentablemente, **este Anteproyecto de ley no viene acompañado del correspondiente régimen fiscal aplicable a cada uno de ellos, lo que determina que solo podamos aventurar cuál pueda ser este, sugerir posibles mejoras adicionales y esperar que, en un futuro próximo, se precise definitiva y acertadamente**. En consecuencia, y con todas las cautelas propias de un ejercicio teórico, entendemos que **el régimen fiscal de los FILPE podría ser el siguiente**:

[3] Anteproyecto de Ley por la que se modifican la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva; el RD-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública; el RD Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital; la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado; la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial; y la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

FILPE de carácter abierto:

- Tributación en el IS: dado que los FILPE de tipo abierto pueden configurarse como una IIC de carácter financiero o no financiero, su régimen fiscal debería ser el propio de estas entidades, lo que implicaría que tributasen al tipo del 1%, si bien es cierto que el artículo 29.4 LIS exige un número mínimo de 100 partícipes/accionistas para que dicho tipo sea de aplicación, y quedan excluidas las IIC libres y las master/feeder.

  Habrá que esperar a que se regule el régimen fiscal de los FILPE para confirmar si el requisito del número mínimo de partícipes/accionistas es también exigible, en su caso, para la aplicación del tipo del 1%, aunque nos permitimos sugerir, dada la finalidad de financiación de la economía real que tienen estos vehículos, una más que generosa flexibilización del requisito en la línea seguida por el legislador foral.

- Tributación de los partícipes contribuyentes del IRPF: entendemos que, por tratarse de IIC regulada en la Ley 35/2003 de IIC, resultará de aplicación el régimen de diferimiento de tributación en los traspasos previsto en el artículo 94 LIRPF.

  Sugerimos, adicionalmente, que se incorpore a nuestro IRPF una deducción por inversión en FILPE equivalente a la regulada por las Diputaciones Forales que hemos resumido anteriormente.

- Tributación en el Impuesto sobre el Patrimonio y en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones: en estos dos impuestos el sentido común aconseja seguir la senda marcada por las Diputaciones Forales y reproducir en Territorio Común medidas idénticas a las aprobadas por la normativa foral que hemos reflejado en párrafos previos a los que nos remitimos.

FILPE de carácter cerrado:

- En estos momentos carecen de régimen tributario especial y tributan con arreglo al régimen fiscal general del IS. Dado que estos FILPE caerán bajo el amparo regulatorio de la Ley 22/2014, por la que se regulan las entidades de capital riesgo, no cabrá aplicar el régimen de traspasos propios de las IIC de carácter abierto, pero sí creemos que sería razonable y conveniente extender a estos FILPE el régimen fiscal propio de las ECR regulado en el artículo 50 LIS.

6. Conclusiones

La sustitución del modelo dual puro de gravamen del ahorro previsto inicialmente en la LIRPF por uno basado en una tarifa progresiva con tipos de gravamen, que han ido creciendo sustancialmente con los años, supone la pérdida de neutralidad del sistema respecto a las decisiones de inversión de los contribuyentes del IRPF, intensifica el «efecto candado», que lleva a estos a aplazar decisiones de desinversión por motivos exclusivamente fiscales, y distorsiona, en consecuencia, la asignación eficiente del capital. Estos efectos se ven agravados por

defectos estructurales de diseño del modelo como son la persistencia de la doble imposición económica de los dividendos o la asimetría en el tratamiento del riesgo, con un Estado que participa, siempre, de las ganancias del contribuyente y, muy moderadamente, de sus pérdidas.

Por otro lado, **observamos cómo en Territorio Común el legislador ha renunciado, hasta el momento, a establecer un marco tributario específico y favorable para los nuevos vehículos de inversión configurados por la normativa europea** —particularmente en relación con los FILPE—, lo que evidencia una desconexión preocupante entre la política fiscal y los objetivos de canalización del ahorro hacia la economía real a la que debe ponerse remedio sin demora.

Para hacer frente a esta situación y recuperar la racionalidad económica, se propone la restauración de un modelo dual «puro» con tipo único moderado y la adopción de medidas que permitan corregir o, al menos mitigar, sus defectos estructurales:

a) **Mecanismos de corrección de la doble imposición en la línea seguida en derecho comparado** mediante una exención parcial proporcional de los dividendos o arbitrando una solución mixta que combine una exención inicial fija, dirigida a proteger a los pequeños inversores, con una exención proporcional adicional aplicable al exceso.

b) **La mejora de la simetría en el tratamiento de pérdidas** con un incremento de los límites de compensación actualmente establecidos, y

c) **El establecimiento de un régimen fiscal específico y generoso para los instrumentos de inversión creados por la normativa europea** que sirva de estímulo a la canalización de recursos desde el inversor particular a la economía real.

En última instancia, **el problema de toda política tributaria y, por tanto también de la tributación del ahorro en el IRPF, es que se concibe al sistema fiscal desde una perspectiva estática y se olvida que opera sobre una realidad económica dinámica** integrada por agentes que reaccionan a cada medida y buscan adaptarse, lo que genera consecuencias imprevistas que pueden llegar a neutralizar los objetivos iniciales del sistema y generan, siempre, ineficiencias que pueden afectar a su propia suficiencia a medio y largo plazo.

Referencias bibliográficas

Meadows, D. (2008): *Pensar en sistemas,* editorial Debate, Madrid.

Auerbach, A. J. (1991): «Retrospective Capital Gains Taxation», *American Economic Review*.

Sørensen, P. B. (1994): «From the Global Income Tax to the Dual Income Tax», *International Tax and Public Finance*.

Comisión de expertos para la reforma del sistema tributario español (2014): «Informe», Ministerio de Hacienda, Madrid.

La tributación del ahorro y de los productos financieros. Problemas actuales y posibilidades de mejora

ARTURO MORANDO LLERANDI

Socio, Tax
Fiscalidad del Sector Financiero
KPMG Abogados SLP

RESUMEN

Después de la reforma de 2014, que tuvo como objetivo fomentar la inversión y estimular la generación de ahorro, la fiscalidad de las personas físicas por las rentas del ahorro se ha visto incrementada significativamente en el periodo 2020-2024. En opinión del autor, los datos de recaudación y de Eurostat parecen indicar que el sistema impositivo español no solo está menoscabando la capacidad de ahorro de las economías domésticas, sino que también desincentiva la inversión en productos financieros, especialmente acciones o participaciones en el capital de las sociedades. Entre las soluciones que cabe propugnar se encuentran introducir una corrección a la doble imposición de dividendos, y permitir la compensación de saldos negativos de ganancias patrimoniales o rendimientos de capital mobiliario en la base imponible del ahorro sin los límites existentes.

1. Evolución del sistema impositivo del ahorro desde 2014

La fiscalidad del ahorro en España tiene su base en la importante modificación de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), llevada a cabo mediante la Ley 26/2014[1], y en los cambios introducidos en las leyes de presupuestos de los años 2021, 2022, 2023 y la Ley 12/2023[2].

La Ley 26/2014 contenía una reforma bastante ambiciosa del IRPF, siguiendo parcialmente las recomendaciones del Informe de la Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario Español, de febrero de 2014 (en adelante Informe de 2014). Tal y como refleja el Preámbulo de la Ley los principales objetivos de esta reforma eran favorecer la inversión y estimular la generación de ahorro, introduciendo una mayor neutralidad fiscal, al tiempo que se coadyuvaba al proceso de ajuste («consolidación») fiscal. En último término se trataba de mejorar el potencial de crecimiento de la economía española en el medio plazo.

Los cambios introducidos posteriormente parecen responder a los criterios enunciados por el comité que elaboró el Libro Blanco sobre la reforma tributaria de 2022 (en adelante Libro Blanco de 2022). La revisión que proponía del IRPF debía estar orientada a potenciar sus dos funciones básicas: la recaudatoria y la distributiva al tiempo que se reducían los costes de eficiencia y se buscaba ensanchar las bases imponibles.

El análisis de los cambios introducidos en la Ley del IRPF en esos dos periodos permite entender que **el impuesto ha evolucionado conforme a los principios ideológicos de las diferentes mayorías parlamentarias y de gobierno**. De su configuración actual, al objeto de tratar de identificar cuáles pueden ser los problemas actuales de la fiscalidad del ahorro, cabe destacar algunos aspectos[3]:

Dividendos y participaciones en beneficios

Los dividendos tributan por el 100% después de que la Ley 26/2014 eliminase la exención de dividendos y participaciones en beneficios hasta 1.500 euros anuales (arts. 7 y 25.1)

Arrendamiento de inmuebles

En relación con los rendimientos de capital inmobiliario procedentes del arrendamiento de inmuebles destinados a vivienda la Ley 26/2014 deja solo una única reducción aplicable con carácter general a este supuesto del 60%.

[1] Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifican la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y otras normas tributarias (BOE de 28 de noviembre de 2014).

[2] Ley 12/2023, de 24 de mayo, por el derecho a la vivienda (BOE de 25 de mayo de 2023).

[3] Nos referimos, únicamente, al régimen común sin considerar los regímenes forales.

Posteriormente, en virtud de la Ley 12/2023, se han introducido dos supuestos más de reducción, del 90% y del 70% para diferentes casos de viviendas situadas en zonas tensionadas y viviendas alquiladas a Administraciones públicas o entidades sin fines lucrativos. Además, el porcentaje de reducción generalmente aplicable queda limitado al 50%.

Intereses

Los rendimientos de capital mobiliario obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios (intereses) también se integran, con carácter general, al 100% en la base imponible del IRPF (art. 25.2).

Exenciones y reducciones a la base imponible

Desde la Ley 26/2014 están exentos los rendimientos de capital mobiliario procedentes de los seguros de vida, depósitos y contratos financieros a través de los cuales se instrumenten los Planes de Ahorro a Largo Plazo, un nuevo instrumento dirigido a pequeños inversores regulado en la Disposición Adicional 26.ª de la Ley del IRPF, siempre que el contribuyente no efectúe disposición alguna del capital resultante del Plan antes de finalizar el plazo de cinco años desde su apertura.

Asimismo, en relación con las reducciones por aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social, en virtud de las leyes de Presupuestos Generales del Estado (PGE) para 2021 y 2022 y la Ley 12/2022[4], se reduce el límite conjunto drásticamente a 1.500 euros si bien se permite incrementarlo hasta 8.500 euros si las aportaciones proceden de contribuciones empresariales, de forma modulada en función del importe anual de las contribuciones del empresario y de las retribuciones del trabajador. Esa reducción obedecía, de acuerdo con el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia de 2021, a una estrategia para impulsar los planes de pensiones de empleo y la promoción pública de los fondos de pensiones.

Clasificación, integración y compensación de rentas

Sin duda la modificación más importante fue la inclusión en la renta del ahorro (art. 46), junto con los rendimientos de capital mobiliario, de todas las ganancias y pérdidas patrimoniales puestas de manifiesto con ocasión de la transmisión de elementos patrimoniales, con independencia del periodo de mantenimiento de los elementos transmitidos. Quedaron en la renta general las ganancias patrimoniales distintas de las derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales.

4 Ley 12/2022, de 30 de junio, de regulación para el impulso de los planes de pensiones de empleo, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre (BOE de 2 de julio).

La Ley 26/2014 incrementó del 10% al 25% de los rendimientos e imputaciones de renta incluidas en la renta general el límite hasta el que se podía compensar el saldo negativo de ganancias y pérdidas patrimoniales.

Mayor relevancia tuvo, para la fiscalidad del ahorro, la modificación del artículo 49 para permitir la compensación del saldo negativo de los rendimientos de capital mobiliario con el saldo positivo de las ganancias patrimoniales con el límite del 25% de este. Asimismo, se permitió la compensación del saldo negativo de las ganancias y pérdidas patrimoniales con el saldo positivo de los rendimientos de capital mobiliario, con el límite del 25% de dicho saldo. Los saldos negativos remanentes podrán compensarse en los cuatro años siguientes en el mismo orden establecido[5].

El tipo de gravamen: la escala del impuesto

El carácter dual del IRPF español ha quedado plenamente asentado después de los dos ciclos de reformas o modificaciones de la Ley a los que nos hemos referido. Sin embargo, en el segundo periodo de reformas se ha llevado a cabo una subida considerable de los tipos de gravamen.

En la escala general del impuesto el tipo mínimo aplicable para determinar la cuota íntegra estatal continúa siendo el introducido por la Ley 26/2014, esto es, el 9,50% aplicable hasta 12.450 euros de base liquidable. Posteriormente, la Ley 11/2020 reintroduce un nuevo tramo a la base liquidable de más de 300.000 euros, en el que aplica un tipo marginal del 24,50%[6]. Así pues, en un escenario teórico en que las comunidades autónomas estableciesen una escala idéntica, el tipo mínimo total sería el 19% y el marginal alcanzaría el 49%.

En cuanto a la escala de gravamen aplicable a las rentas del ahorro, sobre la base de la escala introducida por la Ley 26/2014, se añade un cuarto escalón (a partir de 200.000 euros), con efectos a 1 de enero de 2021. Con efectos a 1 de enero de 2023, se sube el tipo del cuarto escalón y se introduce un quinto escalón (más de 300.000 euros) con un tipo mayor.

Por Ley 7/2024[7], con efectos a 1 de enero 2025, se sube el tipo del escalón más alto. La escala de tipos de gravamen del ahorro resultante y en vigor, aplicable tanto para calcular la cuota estatal como la autonómica, queda como sigue:

[5] Aplicable a partir del 2018, puesto que, en 2015, 2016 y 2017 el límite era del 10%, 15% y 20%, respectivamente.

[6] Ley 11/2020, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado (PGE) para el año 2021 (BOE de 31 de diciembre de 2021).

[7] Ley 7/2024, de 20 de diciembre, por la que se establecen un Impuesto Complementario para garantizar un nivel mínimo global de imposición para los grupos multinacionales y los grupos nacionales de gran magnitud, un Impuesto sobre el margen de intereses y comisiones de determinadas entidades financieras y un Impuesto sobre los líquidos para cigarrillos electrónicos y otros productos relacionados con el tabaco, y se modifican otras normas tributarias (BOE de 21 de diciembre de 2024).

Base liquidable, hasta euros	Cuota íntegra, euros	Resto base liquidable del ahorro, hasta euros	Tipo aplicable (%)
0	0	6.000	9,5
6.000	570	44.000	10,5
50.000	5.190	150.000	11,5
200.000	22.440	100.000	13,5
300.000	35.940	En adelante	15

Además del IRPF hay que tener en cuenta que, con carácter general, el ahorro también resulta gravado bajo el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y el Impuesto sobre el Patrimonio. Durante el periodo al que nos referimos hay que hacer constar la aprobación del Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas, en virtud de la Ley 38/2022[8] cuya vigencia ha sido prorrogada.

2. Efectos sobre la carga tributaria del ahorro

De la lectura del Informe Anual de Recaudación Tributaria publicado por la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT), correspondiente al ejercicio 2024[9], se deduce que **el aumento de la recaudación por IRPF desde 2020 (47%) se corresponde, también, con un aumento de la carga tributaria que soportan los contribuyentes, medido en términos de tipo medio de gravamen**. Si bien este bajó en 2015 a un 13,9%, como consecuencia de la reforma de 2014, desde entonces ha subido hasta un 16% en 2023, que marca un máximo histórico.

En ese mismo periodo 2020-2025, los ingresos por IRPF derivados de rendimientos del trabajo se incrementaron en un 44,6%. En cambio, las rentas brutas del trabajo en ese periodo solo se incrementaron en un 29%. Todo ello en un contexto en el que, desde 2010, la subida del salario medio (+20,2%) no ha sido suficiente para compensar la evolución del IPC (+31,5%). Estamos, por tanto, ante **un aumento más que proporcional de la carga fiscal sobre las rentas de trabajo que, combinado con el efecto de la inflación, indudablemente tiene que estar impactando significativamente sobre la renta disponible después de impuestos y, por tanto, sobre la capacidad de ahorro de las economías domésticas**.

En 2024 las rentas del capital declaradas han aumentado un 22,6% respecto a 2023, destacando el crecimiento del 45,3% de los rendimientos de capital mobiliario hasta 30.767 millones de euros, lo que supone un máximo histórico después de los registros de 2008 y 2009. Más

[8] Ley 38/2022, de 27 de diciembre, para el establecimiento de gravámenes temporales energético y de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito y por la que se crea el impuesto temporal de solidaridad de las grandes fortunas, y se modifican determinadas normas tributarias (BOE de 28 de diciembre).
[9] El ultimo disponible al realizar este trabajo.

del 70% de dichos rendimientos corresponden a dividendos. En el periodo 2020-2025 los rendimientos de capital declarados se incrementaron en un 108%.

Como consecuencia de lo anterior, **las rentas del capital ganaron cierto peso respecto a las del trabajo, pasando de representar un 8% a un 10% de las rentas brutas de los hogares totales**.

A nivel comunitario, según el Annual Report on Taxation de la Comisión Europea para 2025, en términos de Producto Interior Bruto (PIB), España ha recaudado en 2024, por el impuesto sobre la renta individual o de los hogares, un importe equivalente a un 9,1% de su PIB, todavía por debajo de la media UE-27 (9,6%). Sin embargo, desde 2014, ha aumentado en 1,4 puntos de PIB, la mayor subida después de las de los Países Bajos y Lituania. Muy interesante es el dato de que **la proporción o peso respecto al total de impuestos recaudados del impuesto sobre la renta individual o de los hogares españoles es del 24,9%, superior a la media UE-27 (24,2%)**, superior a Francia (21,6%) y a Alemania (23,2%).

En cuanto a los impuestos sobre ingresos por capital de los hogares, la recaudación por este concepto, en 2024, fue de 19.476 millones de euros, que representan un 1,2% sobre PIB, por encima de la media UE-27 (1,1%). Aunque inferior a las tasas de Francia (1,9%) e Italia (1,7%) es superior a la de Alemania (0,7%), que recauda, por este concepto, una cifra sensiblemente inferior a los dos países citados anteriormente. Desde 2014, un aumento de 0,3 puntos de PIB.

Asimismo, **en términos de peso sobre el total de impuestos recaudados, los impuestos sobre ingresos del capital de los hogares representan un 3,3%, por encima de la media UE-27 (2,8%) y también de Alemania (1,8%)**. Desde 2014, se ha producido un aumento de 0,7 puntos de PIB.

En mi opinión, estos datos indican que **la carga tributaria del IRPF sobre las rentas del ahorro puede estar superando un nivel aconsejable**, a partir del cual el sistema genera desincentivos a la inversión en productos financieros e incentivos a eludir el IRPF mediante planificaciones fiscales más sofisticadas y agresivas.

3. Ideas para una reforma de la fiscalidad del ahorro

Cualquier reforma que se plantee debe tener en cuenta, por supuesto, los **efectos recaudatorios**. En este sentido, España está sujeta al marco europeo de coordinación de políticas económicas y supervisión presupuestaria multilateral de los Estados Miembros, así como a los requerimientos para evitar el procedimiento de déficit excesivo. En su Recomendación de 9 de julio de 2024, **el Consejo de Europa considera que las reformas fiscales deben ser una parte central de la estrategia de consolidación fiscal y se remite a las reformas incluidas en el plan de recuperación y resiliencia: hacer el sistema de impuestos más efectivo y moderno, apoyar la transición verde e incrementar los ingresos y promover la justicia tributaria**.

Según el Consejo, **España tendría margen para incrementar los impuestos medioambientales y sobre el consumo**. Adicionalmente, las reformas en el campo fiscal deberían estar orientadas a mejorar la eficiencia en la asignación de capital y trabajo, apoyando la inversión y el incremento de la productividad.

Asimismo, España también está comprometida con el desarrollo de la Recomendación de la Comisión, de 30 de septiembre de 2025, sobre el **incremento de la disponibilidad de las cuentas de ahorro e inversión (CAI) con un trato fiscal simplificado y ventajoso**, habiendo dado un primer paso con la Consulta pública lanzada por el Ministerio de Economía en diciembre del pasado año.

La finalidad de las CAI es **canalizar de forma más eficiente el ahorro de los ciudadanos y empresas hacia inversiones productivas**, facilitando, así, la creación de riqueza y el fortalecimiento de la competitividad económica en la UE. La introducción de las CAI parte de un diagnóstico, que, como recoge la Consulta del Ministerio de Economía, es plenamente trasladable a España: existe un desajuste entre ahorro y necesidades de inversión que impiden a la UE aprovechar las oportunidades y gestionar los retos de una economía del siglo XXI, por ejemplo, en relación con la transición ecológica y digital, la seguridad y defensa, y el apoyo a pymes y empresas innovadoras. Esta situación se debe a factores diversos como la baja alfabetización financiera, la complejidad de los productos de inversión, la fragmentación de los mercados y la falta de incentivos adecuados.

A pesar del aumento experimentado por la tasa de ahorro tanto a nivel europeo (un 14% sobre renta disponible en 2024) y español (13%), este potencial está sin explotar ni desde el punto de vista de la rentabilidad obtenida por los ciudadanos ni desde el de la contribución al crecimiento de la economía y la competitividad europeas. Según datos del Ministerio el *stock* de ahorro español se encuentra invertido, fundamentalmente, en activos inmobiliarios (un 75%). Además, en el capital colocado en activos financieros tienen un peso muy grande el efectivo y los depósitos, principalmente cuentas a la vista.

Más allá del encaje que las CAI puedan tener en el sistema fiscal español, que es objeto de otro bloque de esta obra, en mi opinión hay que plantearse, con carácter general, la cuestión de cómo puede responder aquel al reto planteado por la Comisión y compartido por España. La experiencia nos dice que **fiarlo todo a un producto fiscalmente incentivado (ya sean los seguros de inversión, las instituciones de inversión colectiva o los planes de ahorro a largo plazo) no permitirá dinamizar el *stock* de ahorro español en la medida que se pretende**.

Por otro lado, también soy de la opinión de que **el principio de neutralidad debe respetarse si se quiere que el sistema tributario sea justo**, conforme a lo que propugna nuestra Constitución en su artículo 31.1, y me atrevería a decir que también eficaz. Según la definición citada por César García Novoa[10]:

[10] García Novoa, C. (2014), p. 12.

> «La búsqueda de la neutralidad tributaria respecto al ahorro, significa que el ordenamiento tributario debe crear las condiciones para que los inversores elijan preferentemente los productos financieros por sus características (rentabilidad, liquidez...) y gestión financiera, y no por su tratamiento tributario o sus ventajas fiscales. O, lo que es lo mismo, que existan condiciones en el derecho positivo, para que la preferencia por uno u otro instrumento de ahorro no derive, ni exclusiva ni principalmente, de factores tributarios».

Teniendo en cuenta las citadas prioridades y requerimientos de política presupuestaria y europea, pero también, el principio citado, creo que cabe plantearse introducir cambios en la Ley del IRPF en los siguientes aspectos:

El diferencial de tipos entre la escala general de gravamen y la del ahorro

Como señalaba el Informe de 2014 el sistema dual ya implica un tratamiento fiscal especial que favorece el ahorro. Tradicionalmente se defendía que las rentas del ahorro debían tributar a un tipo único más bajo que las otras rentas por la teoría de la imposición óptima, dada la mayor movilidad de las rentas del capital y, por tanto, su mayor elasticidad al tipo impositivo. De este axioma se desprendía que el tipo único debía coincidir con el mínimo de la escala general de gravamen o bien con el tipo nominal del IS. García Novoa[11] valora positivamente la escala del ahorro aprobada según la Ley 26/2014 (aunque no estableciese uno sino varios tipos), ya que el mínimo (9,5%) era el mismo que en la escala general (9,5%) y el máximo (11,5%) quedaba por debajo del tipo nominal del IS[12]. Como la teoría de la imposición optima ha sido cuestionada en años posteriores y se ha buscado potenciar la progresividad y el efecto distributivo del impuesto, así como una mayor tributación de los niveles más altos de renta, los tipos aplicables a partir de 200.000 y 300.000 euros, 13,5% y 15%, nos han llevado a tipos superiores al tipo nominal del IS.

En mi opinión, la escala actual presenta una deficiencia técnica en el salto del primer al segundo escalón, ya que una persona que obtuviese rentas del capital de entre 6.000 y 12.450 euros tributaria a un tipo conjunto del 21%, cuando, si las mismas rentas fuesen del trabajo, tributaria al 19%. **La solución sería subir el límite del primer escalón de la escala del ahorro a los 12.450 euros. Esta medida, por si sola, puede reducir la carga fiscal para la mayoría de los contribuyentes españoles que declaran rentas del ahorro**.

Por otro lado, mantener tipos de gravamen del ahorro por encima del tipo nominal del IS puede ser cuestionable desde la perspectiva del principio de neutralidad y, posiblemente, del de igualdad, ya que se está penalizando la tenencia directa de inversiones financieras por personas físicas en lugar de a través de una sociedad.

[11] García Novoa, C. (2014), p. 9.
[12] Teniendo en cuenta que la escala autonómica es idéntica y se aplica al 50% de la base del ahorro.

Tratamiento de los rendimientos de capital inmobiliario

Tanto el Informe de 2014 como el Libro Blanco de 2022 abogaban por **la inclusión de los rendimientos del arrendamiento de inmuebles en la base del ahorro**, al objeto de no discriminar este tipo de rendimientos frente a los de capital mobiliario, que se integran en la base del ahorro. Esta propuesta se hacía con la contrapartida de eliminar la reducción general de la que disfrutan los arrendamientos de inmuebles, que, en la actualidad, es del 50%. Dada la elevación experimentada por los tipos de la escala del ahorro el efecto en recaudación de esta medida podría ser positivo. Hay que hacer constar que esta medida ya se ha introducido en la normativa de los regímenes forales vascos desde 1 de enero de 2025, donde, además, disfrutan de una bonificación general del 30% sobre los rendimientos íntegros[13].

En estos regímenes forales no se integra, en la base imponible del IRPF, imputación alguna por la tenencia de bienes inmuebles urbanos que no generan rendimientos de capital y no constituyen vivienda habitual. En el Informe de 2014 también se planteaba esta medida, si bien se supeditaba al establecimiento de un impuesto sobre el valor patrimonial de los inmuebles. **Parece cuestionable que la propiedad de los inmuebles deba ser gravada en un impuesto sobre la renta personal cuando no se obtiene un rendimiento de aquellos**, cuando ya soportan impuestos municipales tanto por la tenencia como en el caso de transmisión (incluyendo en supuestos de herencia o donación). Esta es una medida que deberá ser considerada teniendo en cuenta el efecto en la recaudación que, como comentábamos, se podría ver compensado con la medida anterior.

Tributación de los dividendos

En sus comentarios a la reforma de 2014 García Novoa[14] consideraba fundamental recuperar algún mecanismo que corrigiese la doble imposición sobre los dividendos. En realidad, la interacción entre IS e IRPF es una cuestión histórica que no ha sido resuelta. El actual sistema genera doble imposición económica, ya que los dividendos repartidos por una sociedad proceden de unos beneficios que ya han tributado por el IS. Si le aplicamos a los dividendos el tipo más bajo de la escala del ahorro del IRPF (19%) y descontamos que, previamente, ese dividendo habrá soportado el IS al tipo nominal del 25% (o del 30% si es banco), el tipo teórico de tributación habrá sido, como mínimo, del 39,25%, por encima del marginal de la escala general hasta rentas de 60.000 euros.

Si partimos de la base de que la Ley del IRPF quiere gravar más favorablemente las rentas del ahorro que las del trabajo y actividades económicas, en el caso de los dividendos el sistema no lo permite, sino que produce exactamente lo contrario. Si a ello le sumamos que los activos que generan intereses no soportan esta doble imposición (porque los intereses son deducibles en el IS para las sociedades), **es evidente que nuestro sistema fiscal desincentiva la**

[13] Martín Barahona, F. (2025), p. 76.
[14] García Novoa, C. (2014), p. 11.

inversión de personas físicas en acciones en favor de la inversión en productos que generen intereses u otros productos con un trato fiscal más favorable (como las instituciones de inversión colectiva).

En un contexto en el que, tanto la Comisión Europea como el Gobierno de España, consideran que es crítico dinamizar la inversión de las economías domésticas en las empresas, debería ser una prioridad corregir la deficiencia técnica anterior. Siguiendo la idea de García Novoa, una solución podría ser **introducir una deducción en la cuota por el porcentaje de los dividendos recibidos necesario para que el impuesto teórico total (sumando IRPF e IS) no supere el marginal de la tarifa general del IRPF correspondiente a cada contribuyente**.

Compensación de rentas dentro de la base del ahorro

En un sistema dual aplica la regla de la estanqueidad entre la base general y la base del ahorro. Es decir, no se pueden compensar pérdidas derivadas de la venta de unas acciones con rendimientos del trabajo. La razón fundamental es la diferencia de tipos de gravamen. En la actualidad la diferencia de tipos marginales se ha reducido bastante pero no lo suficiente como para impugnar la regla anterior. Sin embargo, en la Ley del IRPF sigue persistiendo la estanqueidad dentro de la base del ahorro para rentas sujetas al mismo tipo. Como se ha comentado, la posibilidad de compensar saldos negativos de ganancias y pérdidas o de rendimientos de capital recíprocamente está limitada a un 25% del saldo positivo.

El Informe de 2014 ya aconsejaba la eliminación de esta limitación por varias razones. Una fundamental es que atenta contra el principio constitucional de capacidad económica. No obstante, los expertos autores de ese informe concedieron que se mantuviese un límite de forma temporal. Transcurridos más de doce años, en un contexto en el que se quiere incentivar a las economías domésticas a asumir más riesgos en sus inversiones, parece que **es de justicia, y además oportuno, permitir la compensación sin límite alguno de los saldos negativos dentro de la base del ahorro**.

La deducción por adquisición de vivienda

En virtud de la Disposición Transitoria 18.ª de la Ley del IRPF, los contribuyentes que hubiesen adquirido o satisfecho cantidades por obras de rehabilitación o ampliación de su vivienda habitual antes de 1 de enero de 2013 todavía pueden aplicar la deducción ya eliminada. La persistencia de este beneficio tanto tiempo después de su eliminación resulta difícil de argumentar por razones de seguridad jurídica. Además, como señaló ya el Informe de 2014, es un incentivo para retrasar decisiones de desapalancamiento que, si fuese por motivos estrictamente financieros, se podrían haber adoptado ya. Por otro lado, el efecto recaudatorio de esta medida podría servir para financiar otras de las medidas que parecen más oportunas en este momento.

Referencias bibliográficas

García Novoa, C. (2014): «La reforma fiscal en materia de tributación del ahorro y del endeudamiento de las sociedades», *Instituto de Estudios Fiscales,* doc. 21/2014.

Martín Barahona, F. (2025): «El paraíso foral de las rentas del ahorro: La rentabilidad de los planes de pensiones ya no tributará como renta del trabajo», *Revista de Contabilidad y Tributación (CEF),* 512, noviembre, p.p. 63-84.

Una reflexión sobre la tributación de las alteraciones patrimoniales en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

CRISTINA DE LEÓN CABETAS

Doctora en ciencias económicas y empresariales
Especialidad en Hacienda Pública y sistema fiscal

RESUMEN

La tributación de las ganancias y pérdidas patrimoniales ha venido siendo el foco de debate en la imposición sobre la renta de las personas físicas. El problema es que, en la evolución de dicho debate, se ha pasado de una búsqueda de adecuarse a corrientes doctrinales que trataban de justificar su modo de tributación, al actual intento de emplear este tipo de rentas para avalar políticas fiscales carentes de sentido teórico. No cabe duda de que la materialización de una alteración patrimonial supone una manifestación de capacidad económica, pero tampoco debe olvidarse que su inclusión en un impuesto progresivo de devengo anual determina la necesidad de que estén sometidas a un régimen especial. Tanto las características que definen a este tipo de rentas como los elementos por los que se ven alteradas durante su período de generación, obligan a plantear ciertos interrogantes que llevan latentes desde la aparición del sistema general de imposición a la renta personal en el año 1978. Y ello porque, en la actualidad, a diferencia de lo que ocurría en el año 1978 en el que las ganancias de patrimonio se interpretaban bajo una concepción sintética de la renta, contamos con un sistema analítico que, para su cálculo, debería emplear criterios exhaustivos para gravar únicamente los incrementos reales y no los meramente ficticios. La inexorable reforma fiscal para adecuar la tributación de las ganancias patrimoniales lleva consigo la necesidad de reconsiderar si tiene algún efecto beneficioso el endurecimiento de su tipo impositivo, como ha ocurrido en la última reforma contenida en la Disposición final séptima de la Ley 7/2024, de 20 de diciembre, con efectos desde el 1 de enero de 2025. Debe repararse en que una ganancia o pérdida patrimonial se evidencia cuando el titular de un bien o derecho pone en circulación el valor del capital del que dispone, por lo que su penalización influye, de manera directa, en la economía del país. La doctrina ha sostenido, en numerosas ocasiones, que el nivel de recaudación no es directamente proporcional al tipo de gravamen aplicable a los incrementos patrimoniales, lo cual es perfectamente apreciable en el tratamiento que otros Estados miembros otorgan a este tipo de rentas.

1. Propuestas de reforma en la fiscalidad de las ganancias y pérdidas patrimoniales

El concepto de ganancia patrimonial está íntimamente relacionado con una clara manifestación de la capacidad económica del sujeto pasivo, ya que determina la generación de una renta susceptible de someterse a tributación.

Bajo tal consideración, debe incluirse tanto el incremento de los elementos que integran el patrimonio, como las variaciones en el valor de la riqueza ya poseída, siempre con la salvedad de que se materialice una ganancia real, ya sea como consecuencia de una transmisión onerosa o lucrativa. Por evidente que parezca, es menester realizar esta precisión porque **las únicas ganancias que deberían gravarse son aquellas que se han producido de forma efectiva**, tratando de evitar la aplicación de un sistema genérico que no tenga en cuenta la multitud de factores que inciden en el valor de los bienes durante el plazo que media entre el momento de adquisición y el de transmisión.

La temporalidad que caracteriza la generación de ganancias y pérdidas patrimoniales ha sido tenida en cuenta a través de un criterio de imputación que atiende al momento de su realización, es decir, al momento en el que se produce la alteración en la composición del patrimonio[1].

Este criterio implica que solo se someterán a gravamen las ganancias o pérdidas realizadas, no las latentes producidas, exclusivamente, por una variación en el valor de los elementos del patrimonio del sujeto.

La definición de las ganancias patrimoniales ha mantenido una redacción prácticamente idéntica desde la primera Ley de renta del año 1978[2], en la que, de forma muy similar a la regulación actual, establecía, en el artículo 20, que «son incrementos o disminuciones de patrimonio las variaciones en el valor del patrimonio del sujeto pasivo que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración en la composición de aquél».

Como ya se ha expresado, el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas se sustenta en un sistema analítico que toma en consideración la fuente de renta, por lo que **parece razonable que las ganancias y pérdidas patrimoniales estén sometidas a tributación, si bien con un tipo impositivo y una forma de cálculo diferenciado que introduzca el factor relativo al tiempo de generación de las mismas, la temporalidad en su obtención, la distinta movilidad de estos activos respecto al factor trabajo, así como el coste fiscal de mantenimiento de los bienes en el patrimonio**.

Alguno de estos aspectos se tuvieron en consideración en el texto original de la redacción de la actual Ley de IRPF, donde la separación de las rentas entre la base imponible general y la del ahorro tenía su justificación en el distinto tipo de gravamen, así entre el artículo 66, con

[1] Actualmente, el criterio de imputación temporal está regulado en el artículo 14 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

[2] Ley 44/1978, de 8 de septiembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

un tipo de gravamen del ahorro del 11,9% para la determinación de la cuota íntegra estatal y el artículo 76, con un tipo de gravamen del ahorro del 6,9% para la determinación de la cuota íntegra autonómica, el tipo de gravamen conjunto se fijaba en un 18% para este tipo de rentas.

En la actualidad a las rentas del ahorro, con la última reforma introducida en la Ley 7/2024, de 20 de diciembre, con efectos desde el 1 de enero de 2025, se le aplican los tipos de gravamen que se indican en las escalas para la determinación de la cuota íntegra estatal y autonómica, siendo el mínimo del 19% y el máximo del 30%.

En esta tesitura, procedemos a poner de relieve las principales materias que, en nuestra opinión, deberían ser **objeto de reforma para poder determinar las ganancias patrimoniales bajo los principios de equidad, eficiencia y neutralidad**.

1.1. La inflación en la cuantificación de las ganancias y pérdidas patrimoniales

Para la determinación del importe real de las variaciones patrimoniales es de general aceptación que, si se pretende conseguir que en la tributación de las ganancias de patrimonio no exista una diferencia entre la tributación nominal y la efectiva, debe tenerse en cuenta la **corrección de la inflación**[3].

La aplicación de índices de precios en el valor de adquisición permite que la tributación efectiva, al tener en cuenta la inflación, se aproxime a la real.

En origen, la primera Ley de renta de 1978 no contempló ningún instrumento para evitar los efectos de la inflación a la hora de cuantificar el importe de las ganancias y pérdidas, pero, como consecuencia de una importante crítica doctrinal[4], se instauró un sistema de corrección monetaria en la Ley de Presupuestos Generales del Estado de cada año. De esta forma, se trató de evitar el gravamen de plusvalías meramente monetarias[5].

El tratamiento fiscal de las variaciones patrimoniales provocó, hasta el año 1991, el denominado «efecto cerrojo» en la medida en que su tributación condicionaba las decisiones económicas de los contribuyentes[6].

---

[3] Badenes Plá, N. (2018), «Fiscalidad de las rentas del capital», en *Opciones para una reforma del sistema tributario español,* editorial Centro de Estudios Ramón Areces, p. 55.

[4] Galán Sánchez, R. (2000), *Las ganancias y pérdidas patrimoniales en la Ley 40/1978, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas*, editorial Marcial Pons, Madrid.

[5] Villar Ezcurra, M.; Gorospe Oviedo, J.; Pérez de Ayala, M.; Chico de la Cámara, P. y Herrera Molina, P. (2000), «Las rentas irregulares en el nuevo IRPF», *Revista de Contabilidad y Tributación*, Estudios Financieros, n.º 202.

[6] Distintos estudios analizaron la vinculación existente entre el gravamen y la realización de las plusvalías, como, por ejemplo, Poterba, J. M. y Weisbenner, S. J. (1998), *Capital gains tax rules, tax loss trading, and turn-off the year returns,* Cambridge (Mass.), National Bureau of Economic Research.

La entrada en vigor de la ley de 1991[7] trajo la aplicación de los denominados coeficientes de abatimiento que, a pesar de que solucionaron, en parte, el problema de la inflación de las ganancias generadas a largo plazo, el tratamiento de las plusvalías materializadas a corto plazo seguía siendo muy desfavorable, ya que, a mayor transcurso temporal, más alto era el coeficiente reductor que se aplicaba.

Tal contexto incitó a la evasión fiscal para tratar de paliar los efectos fiscales a los que estaban sometidas las ganancias patrimoniales generadas en un período de generación reducido.

De esta forma, la tributación podía sortearse a través del mantenimiento de los bienes en el patrimonio hasta el momento en el que los coeficientes de abatimiento produjeran una situación económica favorable, o bien a través del fraude fiscal en las operaciones que no cumplían los requisitos para la aplicación de dichos coeficientes reductores.

Por ello, en 1998[8] se retomó el sistema anterior, pero, con cierta incongruencia, los coeficientes de corrección monetaria solo se aplicaban a la transmisión de bienes inmuebles, lo cual provocaba una falta de neutralidad en el resto de los bienes. Dicho sistema estuvo vigente hasta el año 2015, momento en el cual se eliminó la corrección monetaria del valor de adquisición de todo tipo de bienes[9].

Dado que este es el método de tributación actual de las ganancias patrimoniales, el hecho de que no se tenga en cuenta la inflación ha permitido, incluso, plantearse si la tributación indiscriminada de este tipo de rentas constituye un sistema que vulnera el principio de no confiscatoriedad previsto en la Constitución Española[10].

El sostenimiento del gasto público no puede tornar en una anulación de la capacidad económica, ya que, en ese caso, una obligación constitucional se estaría convirtiendo en un perjuicio que los obligados tributarios no tienen el deber jurídico de soportar.

De hecho, **la falta de cálculo de la inflación supone, por un lado, que el impuesto esté gravando la riqueza (ganancias ficticias) en vez de las rentas obtenidas por las personas físicas y, por otro, que no se ajuste al grado de progresividad deseado por el legislador**[11].

Podemos encontrar una clara respuesta a lo anterior atendiendo a los pronunciamientos del Tribunal Constitucional respecto del Impuesto sobre el Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana.

---

7 Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

8 Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias.

9 La redacción del artículo 38 de la Ley 26/2014, de 27 de noviembre, ignoró la aplicación sobre el valor de adquisición de los bienes inmuebles de los coeficientes de actualización que venían siendo aprobados por las respectivas leyes de Presupuestos Generales del Estado.

10 En este sentido ya se pronunció Corona Ramón, J. F. (1987), *Tratamiento Fiscal de las Plusvalías en España*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.

11 De León Cabetas, C. (2006), *El gravamen en el IRPF de las ganancias patrimoniales en España*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, p. 49.

En 2017, el Alto Tribunal declaró la inconstitucionalidad de someter a tributación situaciones de inexistencia de incrementos de valor de los terrenos[12] declarando la inconstitucionalidad de los supuestos en los que, como consecuencia de la regla objetiva de determinación de la base imponible, el impuesto agote totalmente el beneficio obtenido o suponga un gravamen desproporcionado en relación con la plusvalía real[13].

Parece evidente que la posición del máximo intérprete de la Constitución se inclina hacia la tributación exclusiva de las ganancias reales sin que, en ningún caso, el gravamen de un impuesto pueda resultar confiscatorio.

En este punto, no queda más que **sostener una necesaria reforma que tome en consideración el efecto de la inflación para lograr una tributación de manifestaciones de capacidad económica reales y no las meramente nominales**.

Máxime cuando, en momentos de crisis como el actual, ya se está previniendo del riesgo de que el repunte, en principio temporal, de la inflación desencadene efectos de segunda ronda, tal y como se expone en las *Proyecciones macroeconómicas e informe trimestral de la economía española, a marzo de 2026, del Banco de España:*

> *«(...) en un escenario adverso caracterizado por un aumento de los precios del petróleo y de la electricidad superior al considerado en el escenario central, el crecimiento del PIB se situaría en el 2,2% en 2026 y en el 1,5% en 2027, mientras que la tasa de inflación alcanzaría el 3,9% y el 2% en esos años, respectivamente. Por su parte, en un escenario de mayor duración e intensidad del conflicto bélico, en 2026 la expansión de la actividad se reduciría hasta el 1,9% en 2026 y el 1,1% en 2027, al tiempo que la inflación se elevaría hasta el 5,9% y el 3,2% en esos años, respectivamente»*[14].

1.2. Deducción de los gastos necesarios en la determinación de la alteración patrimonial

En relación con los gastos que se deben tener en cuenta en la determinación de la ganancia o pérdida patrimonial, el artículo 35 de la LIRPF, estipula que se ajustará el valor real de la adquisición o transmisión por los gastos y tributos inherentes a la adquisición o transmisión, excluidos los intereses, que hubiesen sido satisfechos por el adquirente/transmitente.

En definitiva, **para la deducción de los gastos deben cumplirse los dos requisitos simultáneamente en la cuantificación del valor de adquisición y en el de transmisión: que estén vinculados a la adquisición/transmisión y que hayan sido satisfechos por el adquirente/transmitente**.

[12] Sentencia del Tribunal Constitucional 59/2017, de 11 de mayo de 2017, cuestión de inconstitucionalidad 4864-2016.
[13] Sentencia del Tribunal Constitucional 126/2019, de 31 de octubre de 2019, cuestión de inconstitucionalidad 1020/2019.
[14] Banco de España (2026), «Proyecciones macroeconómicas e informe trimestral de la economía española», marzo, p. 47.

Al exigir el requisito de la vinculación a la adquisición, los gastos (comisiones, Fedatario público, Registro, etc.) y tributos inherentes a la adquisición (Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, IVA o Impuesto sobre Sucesiones o Donaciones si la adquisición se realizó a título gratuito), excluiría del cómputo los costes de intermediación, de mantenimiento y de gestión de estos activos, que han sido soportados por el adquirente.

De igual forma ocurriría para el valor de la transmisión; destacar que, en este supuesto, el impuesto directamente vinculado a la venta sería el Impuesto sobre el Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana.

Para la concreción del valor de adquisición de los distintos tipos de activos, entendemos que deberían incluirse los gastos necesarios para su mantenimiento en el cálculo de la ganancia patrimonial susceptible de gravamen. A estos efectos, pueden citarse, a título ilustrativo, los gastos financieros ligados a la adquisición de activos financieros o los gastos de gestión de cartera y de administración de patrimonios.

De igual forma, el hecho de que el Impuesto sobre el Patrimonio o el Impuesto sobre Bienes Inmuebles graven, recurrentemente, la tenencia de bienes y derechos por parte de los sujetos pasivos lleva consigo unos costes de mantenimiento (la deuda tributaria de estos tributos) que, desde una perspectiva económica, deberían incluirse en el valor de adquisición para el cálculo de las variaciones patrimoniales.

En concreto, la imposición sobre el ahorro mediante el Impuesto sobre el Patrimonio, que en la mayoría de los casos conlleva importantes costes de gestión y una escasa capacidad recaudatoria, tiene un efecto adverso sobre la inversión y, por ello, se ha eliminado en la mayoría de los países europeos[15].

En cualquier caso, solo deben gravarse las ganancias reales, lo que obliga, entre otras medidas, a descontar la inflación en su cálculo y a tener en cuenta, como mayor valor de adquisición, los gastos ligados al mantenimiento del patrimonio cuando no hayan sido deducidos en la renta[16]. La conservación del método actual puede provocar que se graven como ganancias operaciones que, económicamente, generan pérdidas de capital si la revalorización de los bienes que integran el patrimonio de los sujetos es inferior a los costes que deben asumir para su mantenimiento.

[15] Fuest, C.; Neumeier, F.; Stimmelmayr, M. y Stöhlker, D. (2018), «The Economic Effects of a Wealth Tax in Germany», *ifo DICE Report*, ISSN 2511-7823, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 16, Iss. 2, pp. 22-26.

[16] De León Cabetas, C. (2006), *El gravamen en el IRPF de las ganancias patrimoniales en España*, p. 109, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

1.3. Doble imposición

El principio de no confiscatoriedad no debe limitarse a la normativa individual de cada tributo, sino que, también, deben examinarse los supuestos de doble imposición mediante la acumulación de diferentes figuras tributarias. **No puede existir un tributo, o un conjunto de los mismos, tan gravoso que, sin destruir totalmente la propiedad privada, llegue a producirse dicho efecto mediante un gravamen con alcance confiscatorio**[17].

Precisamente ello es lo que surge al hacer coincidir el hecho imponible de las ganancias patrimoniales con el del Impuesto sobre el Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana.

Este último, al gravar el incremento de valor que experimenten los terrenos urbanos que se ponga de manifiesto como consecuencia de su transmisión, ocasiona una doble imposición interna, ya que dichas plusvalías ya recaen en la tributación del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas[18].

Este problema ya se trató de resolver en la Ley 18/1991, que establecía una deducción en la cuota del Impuesto sobre la Renta del 75% del importe ingresado por el Impuesto sobre el Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana[19], siempre que la plusvalía quedara sujeta a gravamen en el Impuesto sobre la Renta.

Lo anterior se completaba con el artículo 46.2 de la misma Ley, que permitía una reducción del 25% en la base imponible, pero, al no haberse contemplado como deducción en cuota, no se eliminaba totalmente la doble imposición.

Si bien es cierto que la deducción en cuota tendría que haber sido del 100%, no lo es menos que tal medida constituyó un avance hacia la eliminación de la doble imposición entre estos impuestos[20].

Tras la eliminación de la referida deducción en cuota por la Ley 40/1998[21], la normativa vigente únicamente permite considerar la cuota del Impuesto sobre el Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana como gasto deducible en la determinación del valor de transmisión, siempre que haya sido asumido por el transmitente[22].

---

17 Instituto de Estudios Económicos-CEIM (2020), *La tributación del ahorro y su incidencia en la reactivación económica desde la perspectiva de la competitividad regional*, p. 38.

18 García-Fresneda Gea, F. (2000), *El Impuesto sobre el Incremento de los Terrenos de Naturaleza Urbana y la doble imposición interna*, Estudios sobre Fiscalidad Inmobiliaria y Doble Imposición Interna, p. 509, Comares, Granada.

19 Artículo 78.7.b) de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

20 Hernández Lavado, A. (1991), *El Impuesto Municipal sobre el Incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana*, La Reforma de las Haciendas Locales, Lex Nova, Valladolid, p. 74.

21 Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias.

22 Artículo 35.2 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

De esta forma se consigue una minoración en la base imponible del Impuesto sobre la Renta que atenúa la doble imposición, pero no la descarta.

La medida que consideramos acertada para suprimir la doble imposición viene determinada por una reforma que articule una íntegra deducción del Impuesto sobre el Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana en la cuota del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

1.4. Los límites a la compensación de ganancias y pérdidas patrimoniales

Por último, debe tomarse en consideración que **la limitación temporal y cualitativa de la integración y compensación de rentas en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, supone una restricción que debe ser objeto de reforma**.

Como ya se ha expuesto, con la Ley de 1978 la renta del individuo tributaba por un impuesto sintético y, en lo que aquí respecta, permitía la integración de los diferentes conceptos con independencia de su procedencia y sin límite de compensación entre ellos, de tal forma que tributaban de forma global y conjunta[23].

A pesar de su adecuación teórica, este sistema incentivó al fraude por la falta de experiencia práctica en este tipo de impuesto, la ausencia de un método de control de estas operaciones y de un sistema de retenciones[24].

La Ley 18/1991, que supuso la consagración del carácter analítico del tributo al separar en compartimentos estancos la «renta regular» de la «renta irregular», modificó la compensación conforme a un criterio que diferenciaba por categorías de renta, es decir, los rendimientos positivos y negativos se compensaban entre sí y los incrementos y disminuciones patrimoniales, también entre sí.

Esa misma separación podemos encontrarla en la legislación actual, que diferencia la integración y compensación de la base imponible general y la del ahorro, permitiéndose la compensación de saldos positivos y negativos en cada tipo de renta (y de un máximo del 25% entre los rendimientos de capital mobiliario y las ganancias y pérdidas patrimoniales).

A esta limitación cualitativa se añade una limitación temporal de 4 años para compensar los saldos negativos que resulten de la integración y compensación de rentas[25].

---

[23] Montesinos Oltra, S. (2000), «La Dilución del Concepto de Renta Irregular en el IRPF. Antecedentes y Análisis de la Ley 40/1998», *Revista de Derecho Financiero y de Hacienda Pública*, n.º 255, p. 2.

[24] Carbajo Vasco, F. (1991), «El gravamen de las plusvalías en España a la luz de las reformas en los países de la OCDE», p. 392 de la obra *El Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas: pasado, presente y futuro del Tributo*, Fundación para la promoción de los Estudios Financieros, XXXVII Semana de estudios de Derecho Financiero, Estudios de Hacienda Pública, editorial Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

[25] Artículos 48 y 49 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

Pues bien, dado que, a nuestro parecer, tales limitaciones no tienen una justificación lógica y que, actualmente, el sistema tributario ha ido incorporando las medidas necesarias para evitar que los contribuyentes puedan elaborar soluciones que soslayen la tributación, **debe reparar-se en la posible adecuación de retomar el sistema de compensación global entre los distintos conceptos de renta establecido en la Ley de 1978, sin que exista ninguna limitación temporal para ello. De esta forma, se tributaría por la capacidad económica real de las personas físicas sin necesidad de que retuvieran saldos negativos para compensarlos en años posteriores**.

El problema viene determinado porque esta ficción jurídica, unida a la limitación temporal que establece la norma, puede llegar a provocar la consolidación de pérdidas sobre las que el sujeto no tenga margen de maniobra.

2. Un análisis de los tipos de gravamen y del derecho comparado

A la luz de las consideraciones anteriores, resta abordar el **efecto del tipo impositivo de las ganancias y pérdidas patrimoniales**, ya que puede condicionar la movilidad de los bienes y derechos que integran el patrimonio de los obligados tributarios.

De hecho, **la consecuencia directa de que no se tomen en consideración la inflación y los gastos de mantenimiento de los bienes es que, a medida que transcurre el tiempo, provoca un incremento del tipo impositivo efectivo, ya que se estaría aplicando sobre un importe superior al que realmente integra la ganancia patrimonial**.

Hasta ahora, se establecían tres tipos impositivos que variaban en función del importe de la ganancia obtenida (19%, 21%, 23%) y tras la reforma fiscal incorporada en la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2021, se prevé un nuevo tipo impositivo del 26% para las rentas que excedan de 200.000 euros[26], pero como se ha comentado en apartados anteriores, con la última reforma introducida en la Ley 7/2024, de 20 de diciembre, con efectos desde el 1 de enero de 2025, **a la base imponible del ahorro se le aplican los tipos de gravamen que se indican en las escalas para la determinación de la cuota íntegra estatal y autonómica, siendo el mínimo del 19% y el máximo del 30%**.

Uno de los motivos que se suele emplear para justificar la necesidad de subir los impuestos a la riqueza, la propiedad o el ahorro es la existencia de un problema de desigualdad en la distribución de la renta. Sin embargo, a pesar de la crítica recurrente, la desigualdad existente en España no es mayor que la del promedio de la eurozona[27].

[26] Artículo 59 de la Ley 11/2020, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2021.

[27] Instituto de Estudios Económicos-CEIM (2020), *La tributación del ahorro y su incidencia en la reactivación económica desde la perspectiva de la competitividad regional*, p. 13.

Desde hace años, se ha venido demostrado que, **si se redujera el impuesto sobre las ganancias de capital y el contribuyente estuviera dispuesto a transmitir activos retenidos por aspectos fiscales, se conseguiría un aumento en la recaudación del impuesto y en el nivel de inversión**[28].

De hecho, en términos generales, **incrementar los impuestos es perjudicial para el crecimiento porque desincentiva la actividad económica presente y futura, deteriora las expectativas de los agentes y afecta tanto al ahorro como a la inversión**[29]. Lo mismo ocurriría respecto al fraude fiscal, ya que es numerosa la doctrina que sostiene que está vinculado a un gravamen excesivo sobre las rentas del sujeto[30].

El establecimiento de tipos de gravamen elevados podría provocar que se repitiese el ya citado «efecto cerrojo» o *lock-in effect* que estuvo presente en España hasta el año 1991 y que surge en la media en que los sujetos pasivos posponen decisiones económicas de realización de activos por un exceso de tributación[31].

Ello trae consigo una consecuencia que empeora más, si cabe, la situación, ya que **se incentiva a la deslocalización de capitales** e, incluso, de las residencias fiscales de los grandes contribuyentes, ya que mantener la inversión supone empeorar la tributación a futuro.

A lo anterior debe añadirse que, **en un contexto como el actual de inestabilidad económica, tendrían que moderarse las subidas impositivas, ya que los contribuyentes tratan de generar liquidez mediante la transmisión de bienes, lo cual puede verse gravemente afectado por la rígida tributación de las ganancias y pérdidas patrimoniales**.

[28] Sanz Sanz, J. F. (2013), «Los costes de la imposición: un sistema fiscal eficiente para una economía en crecimiento», en *Una reforma fiscal para el crecimiento y el empleo*, FAES, p. 11; Aaron, H. J. (1992), «The capital gains tax cut», *Brookings review*, vol. 10, n.º 3.

[29] Instituto de Estudios Económicos-CEIM (2020), *La tributación del ahorro y su incidencia en la reactivación económica desde la perspectiva de la competitividad regional*, p. 6.

[30] Auerbach, A. J.; Burman, L. E. y Siegel, J. M. (1998), *Capital gains taxation and tax avoidance: new evidence from panel data*, Cambridge (Mass.), NBER.

[31] De León Cabetas, C. (2006), *El gravamen en el IRPF de las ganancias patrimoniales en España*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, p. 178.

Para valorar este contexto, podemos acudir a los diferentes **tipos impositivos que se aplican sobre las ganancias de capital en Europa** y que se detallan en el cuadro siguiente:

País	Tipo marginal máximo	Comentarios
Austria (AT)	27,5%	-
Bélgica (BE)	10%	Las ganancias de capital derivadas de la venta de activos financieros que superen la exención anual de 10.000 EUR tributarán al 10%. Cada año, el 10% de la exención anual podrá trasladarse a ejercicios futuros durante un máximo de cinco años. Las ganancias de capital procedentes de participaciones accionariales de, al menos, el 20% tributan a tipos progresivos de hasta el 10%. Las ganancias de capital obtenidas fuera de la gestión habitual del patrimonio personal, consideradas ganancias especulativas, tributan al 33%.
Bulgaria (BG)	10%	Las ganancias de capital están sujetas a un tipo impositivo fijo del 10% sobre las ganancias de capital.
Croacia (HR)	12%	-
Chipre (CY)	0%	Las acciones que cotizan en cualquier bolsa de valores reconocida están exentas del impuesto sobre las ganancias de capital.
República Checa (CZ)	0%	Las ganancias de capital se incluyen en el impuesto sobre la renta personal, pero están exentas si las acciones de una sociedad anónima se mantuvieron durante, al menos, tres años (cinco años si se trata de una sociedad de responsabilidad limitada).
Dinamarca (DK)	42%	Las rentas procedentes de acciones de hasta 79.400 coronas danesas tributan al 27%. Las rentas que superen esta cantidad tributan al 42%.
Estonia (EE)	22%	Las ganancias de capital están sujetas al impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF). A partir del 20% en 2024.
Finlandia (FI)	34%	Las ganancias de capital están sujetas a impuestos en su totalidad y se incluyen en la renta de capital imponible, con un tipo impositivo del 30% hasta una renta de capital imponible de 30.000 euros y un tipo impositivo del 34% sobre el excedente.
Francia (FR)	34%	Impuesto fijo del 30% sobre las ganancias de capital, más un 4% para las personas con altos ingresos.
Georgia (GE)	0%	Las ganancias de capital derivadas de acciones mantenidas durante más de dos años generalmente están exentas del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF).
Alemania (DE)	26,4%	Impuesto fijo del 25% sobre las ganancias de capital, más un recargo de solidaridad del 5,5%.
Grecia (GR)	0%	Las ganancias de capital solo se aplican a la venta de acciones a una tasa del 15% si una persona posee al menos el 0,5% del capital social de la entidad cotizada.
Hungría (HU)	15%	Las ganancias de capital están sujetas a un tipo impositivo fijo del 15% sobre las ganancias de capital.
Islandia (IS)	22%	Exención para ingresos de capital de hasta 300.000 ISK al año.
Irlanda (IE)	33%	Las ganancias anuales de hasta 1.270 euros para una persona física están exentas del impuesto sobre las ganancias de capital.
Italia (IT)	26%	-
Letonia (LV)	28,5%	Impuesto fijo del 25,5% sobre las ganancias de capital, más un 3% para las personas con altos ingresos.

País	Tipo marginal máximo	Comentarios
Lituania (LT)	20%	Las ganancias de capital están sujetas al impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), con un tipo máximo del 20%.
Luxemburgo (LU)	0%	Las ganancias de capital están exentas de impuestos si un bien mueble (como acciones) se ha mantenido durante, al menos, seis meses y pertenece a un accionista minoritario. Se gravan a tipos progresivos si se mantienen durante menos de seis meses. Las personas sujetas al sistema de seguridad social luxemburgués deben abonar una cotización a la seguridad social del 1,4% sobre la parte imponible de las ganancias.
Malta (MT)	0%	Las transferencias de acciones cotizadas en bolsas de valores reconocidas suelen estar exentas del impuesto sobre la renta de las personas físicas (PIT).
Moldavia (MD)	6%	Las ganancias de capital se gravan al 50% de la tasa del impuesto sobre la renta de las personas físicas.
Países Bajos (NL)	36%	El valor neto de los activos tributa a un tipo fijo del 36% sobre una rentabilidad anual estimada (que varía según el valor total de los activos poseídos) superior a un importe anual de 59.357 euros por persona.
Noruega (NO)	37,8%	Las ganancias de capital se gravan a una tasa del 22%. A las ganancias por la venta de acciones se les aplica un multiplicador de 1,72 antes de impuestos.
Polonia (PL)	19%	-
Portugal (PT)	19,6%	El impuesto sobre la renta personal (PIT) se aplica si los activos se mantuvieron durante menos de un año. En caso contrario, se aplica una tasa impositiva fija del 28% sobre las ganancias de capital derivadas de la venta de acciones y otros valores. Las ganancias de capital están exentas de impuestos en un 10% para periodos de tenencia de entre 2 y 5 años, en un 20% para periodos de entre 5 y 8 años, y en un 30% después de 8 años.
Rumanía (RO)	1%	Las ganancias derivadas de la transferencia de valores y de las operaciones con instrumentos financieros derivados a través de intermediarios tributan al 3% para períodos de tenencia inferiores a 356 días y al 1% a partir de entonces.
Eslovaquia (SK)	0%	Las acciones están exentas del impuesto sobre las ganancias de capital si se han mantenido durante más de un año y no forman parte del patrimonio empresarial del contribuyente.
Eslovenia (SI)	0%	El tipo impositivo sobre las ganancias de capital es del 0% si el activo se mantuvo durante más de 15 años (el tipo es de hasta el 25% para periodos inferiores a 15 años).
España (ES)	30%	-
Suecia (SE)	30%	-
Suiza (CH)	0%	Las ganancias de capital obtenidas sobre bienes muebles, como las acciones, normalmente están exentas de impuestos.
Turquía (TR)	0%	Las acciones que se negocian en la Bolsa de Valores y que se han mantenido durante al menos un año están exentas de impuestos (dos años en el caso de las sociedades anónimas).
Ucrania (UA)	19,5%	Las ganancias de capital están sujetas al impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF).
Reino Unido (GB)	24%	-

Fuente: Tax Foundation. https://taxfoundation.org/

Según el artículo publicado en octubre de 2025[32], y del que se reproducen las siguientes líneas en relación con la tributación de las ganancias de capital en los países de la OCDE:

> *«Muchos países de la OCDE gravan las ganancias de capital con diferentes tipos impositivos, dependiendo del período de tenencia, el nivel de ingresos del individuo y el tipo de activo vendido.*
>
> *Reconociendo la importancia del ahorro a largo plazo, algunos países de la OCDE gravan las ganancias derivadas del ahorro a largo plazo con una tasa impositiva sobre las ganancias de capital más baja que la del ahorro a corto plazo (...)*
>
> *Si bien algunos países aplican tasas impositivas fijas sobre las ganancias de capital independientemente del nivel de ingresos de la persona, otros incluyen las ganancias de capital al calcular el impuesto sobre la renta personal, lo que en la mayoría de los países resulta en una tributación progresiva de las ganancias de capital. Sin embargo, otros países tienen una estructura impositiva progresiva separada para las ganancias de capital. Algunos países tienen un monto anual exento para las ganancias de capital. (...)*
>
> *Muchos países de la OCDE eximen del impuesto sobre las ganancias de capital a las viviendas ocupadas por sus propietarios.*
>
> *Dinamarca aplica el impuesto marginal máximo más alto sobre las ganancias de capital por acciones mantenidas durante mucho tiempo en la OCDE, con una tasa del 42 por ciento. La tasa máxima del impuesto sobre las ganancias de capital en Chile es la segunda más alta, con un con un 40 por ciento, seguida de Noruega con un 37,48 por ciento y los Países Bajos con un 36 por ciento. (...).*
>
> *Aproximadamente una cuarta parte de todos los países de la OCDE no gravan las ganancias de capital por la venta de acciones mantenidas durante mucho tiempo. Estos son: República Checa, Corea, Luxemburgo, Nueva Zelanda, Eslovaquia, Eslovenia, Suiza y Turquía.*
>
> ***En promedio, las ganancias de capital a largo plazo derivadas de la venta de acciones se gravan a una tasa marginal máxima del 18,19 por ciento en los países de la OCDE y la UE»***. (El resalte es nuestro)

En resumen, no cabe duda de que **debería reconsiderarse la tributación en España de las ganancias patrimoniales cuando la mayoría de los países de la OCDE mantienen una tributación moderada (incluso exenta, en algunos casos) de las mismas para evitar la inmovilidad de los bienes**.

[32] Mengden, A. (2025), «Savings and Investment: The Tax Treatment of Stock and Retirement Accounts in OECD and EU Countries», october.
https://taxfoundation.org/research/all/global/retirement-savings-investment-tax-oecd-eu/

De hecho, puede apreciarse que **España se sitúa dentro de las economías de la OCDE que tienen un tratamiento tributario lesivo en la imposición sobre el ahorro** cuando se intuye que el entorno internacional tiende a la liberación fiscal de este tipo de rentas.

En el marco de la UE, la libre circulación de capitales y de personas, por la que se trata de suprimir toda restricción a los movimientos de capitales y personas entre los Estados miembros para contribuir al mercado único, permite que aquellos contribuyentes que consideren desfavorable la tributación de su país puedan deslocalizar tanto su residencia como su patrimonio sin necesidad de acreditar justa causa.

Dado que una armonización a nivel europeo de la imposición sobre la renta de las personas físicas es harto difícil, podría valorarse la efectividad de este impuesto en otros países para considerar que los tipos más elevados no suponen una mayor recaudación, **la tributación de las ganancias patrimoniales debe ser aceptable para los contribuyentes para que no suponga un continuo estímulo al fraude, a la deslocalización y a la economía sumergida**, ya que ello provoca una brecha entre la equidad aparente y la equidad efectiva del gravamen de esta categoría de rentas.

3. Conclusiones

El diseño del gravamen de las ganancias patrimoniales debe adecuarse, íntegramente, a la realidad económica de cada negocio jurídico para respetar el principio de no confiscatoriedad establecido en el artículo 31 de la Constitución Española, que prohíbe la eliminación de la economía privada a través de los tributos.

No puede concebirse tal necesidad si, en el transcurso que media entre el valor de adquisición y el de transmisión de los bienes, no se tiene en cuenta el efecto de la inflación ni los gastos necesarios para su mantenimiento en el patrimonio de contribuyente.

Todo aquello que esté encaminado a favorecer la materialización de ganancias y pérdidas patrimoniales contribuye al desarrollo económico, por lo que **debe prescindirse de medidas que restrinjan la movilidad de bienes y derechos**.

En este sentido, **la doble imposición interna con otros impuestos o la limitación cualitativa y temporal en la compensación de rentas únicamente propicia una incertidumbre en la determinación del momento idóneo para materializar una ganancia**.

De igual modo, **debe prestarse una especial atención a la efectividad del tipo de gravamen para evitar que los contribuyentes deslocalicen sus patrimonios y residencias fiscales**, teniendo en cuenta que los principios de libre circulación de capitales y de personas avalan tales conductas si se llevan a cabo de forma lícita.

Los incrementos de la recaudación deben derivarse del aumento de las bases imponibles y no del incremento de los tipos impositivos, ya que esto último termina afectando negativamente a la inversión y al crecimiento económico.

En síntesis, entendemos que **la falta de adopción de estas medidas en una reforma fiscal reduciría las posibilidades de que nuestro país se sitúe en Europa como un destino atractivo para las inversiones internacionales** y, en consecuencia, como un Estado en el que sus residentes fiscales estén comprometidos con tal condición.

II.
LA TRIBUTACIÓN EFECTIVA DE LOS PRODUCTOS FINANCIEROS EN LA OCDE Y EN ESPAÑA

El coste fiscal de ahorrar: tipos marginales efectivos sobre los principales instrumentos financieros en la OCDE

NICOLÁS VICENTE REGIDOR

Investigador asociado al Instituto de Estudios Económicos

RESUMEN

Este trabajo parte de una pregunta sencilla: ¿cuánto cuesta fiscalmente ahorrar? Para responderla, estima el Tipo Fiscal Marginal Efectivo de Gravamen (METR) sobre el ahorro financiero de los hogares en la OCDE en 2025, aplicando una metodología comparable a seis instrumentos: depósitos bancarios, bonos soberanos, acciones cotizadas, fondos de inversión, planes de pensiones privados y seguros de ahorro e inversión *unit-linked*. El análisis muestra que la fiscalidad del ahorro es mucho más heterogénea —y a menudo más distorsionadora— de lo que sugieren los tipos legales. La carga efectiva no depende solo del tipo aplicado a intereses, dividendos o plusvalías, sino también del momento de tributación, del diferimiento, de la doble imposición económica de los dividendos, de los impuestos sobre el patrimonio, de los rendimientos imputados y, en el caso de las pensiones, de la interacción entre aportación, acumulación y rescate. Como resultado, dos inversiones con la misma rentabilidad antes de impuestos pueden recibir tratamientos radicalmente distintos según el país, el vehículo utilizado o la forma en que se materializa el retorno. La comparación internacional identifica varios patrones de distorsión fiscal: la penalización del ahorro conservador cuando los intereses se integran en la renta ordinaria; la sobrecarga de los dividendos por doble imposición; el impacto desproporcionado de los impuestos patrimoniales sobre activos de baja rentabilidad; los sesgos fiscales hacia la deuda pública; los riesgos de gravar rendimientos ficticios; y la pérdida de eficacia de los incentivos previsionales cuando los límites de aportación son demasiado reducidos. A partir de esta evidencia, el artículo propone un decálogo de buenas prácticas orientado a construir una fiscalidad del ahorro que grave la capacidad económica real de forma neutral, estable y compatible con la acumulación de ahorro a largo plazo.

Introducción

¿Por qué importa cómo se grava el ahorro?

Desde una perspectiva macroeconómica, el **ahorro privado** constituye una fuente esencial de formación de capital, al financiar la inversión empresarial, la innovación tecnológica y el desarrollo de infraestructuras. En consecuencia, **su tributación no solo reduce el rendimiento privado del ahorro, sino que también puede distorsionar decisiones clave de inversión, asignación de recursos y acumulación de capital**.

Uno de los canales más relevantes opera a través del coste de financiación empresarial. La literatura sobre coste de capital, desde Poterba y Summers (1985) hasta los trabajos de Auerbach y Hassett (2003), muestra que **la fiscalidad del ahorro puede incrementar el coste de capital de las empresas a través de los precios de los activos financieros y la rentabilidad exigida por los inversores**. Un tipo impositivo efectivo elevado sobre instrumentos corporativos aumenta el rendimiento antes de impuestos que los ahorradores requieren para mantener esos activos, lo que encarece la financiación empresarial y puede reducir la inversión.

La literatura clásica de imposición óptima también ofrece argumentos para tratar con cautela la tributación del ahorro. Una intuición central es que gravar el capital puede equivaler a gravar dos veces la renta del trabajo: primero cuando se obtiene y después cuando se ahorra y genera rendimiento. Atkinson y Stiglitz (1976) proporcionan una base teórica para esta idea bajo determinados supuestos, mientras que Chamley (1986) y Judd (1985), en modelos de agente representativo, encuentran que el tipo óptimo de largo plazo sobre el capital converge a cero. Aunque la literatura posterior ha matizado sustancialmente estas conclusiones —introduciendo mercados incompletos, restricciones de liquidez, heterogeneidad en los rendimientos del capital y objetivos redistributivos—, sigue existiendo un consenso razonable en que la tributación del ahorro puede generar costes de eficiencia relevantes, que deben ponderarse frente a los objetivos recaudatorios y redistributivos.

La evidencia sobre estas distorsiones es suficientemente relevante como para que, incluso, autores claramente favorables a una fiscalidad progresiva, como Piketty, Saez o Diamond, introduzcan cautelas importantes cuando pasan de la imposición sobre la renta del trabajo a la imposición sobre el capital. La razón es sencilla: el ahorro y el capital son bases especialmente sensibles al tiempo, a la movilidad internacional, a la elusión y a los cambios en la rentabilidad esperada.

Europa presenta, además, una menor participación estructural en instrumentos financieros con duración. Los hogares europeos destinaban en 2021 aproximadamente el 17% de sus activos financieros a valores de mercado (acciones cotizadas, bonos, fondos de inversión, etc.), frente al 43% observado en Estados Unidos. Esta diferencia es tanto síntoma como causa de una menor profundidad y liquidez de los mercados de capitales europeos, que una base inversora doméstica más amplia podría contribuir a reforzar.

A su vez, **el envejecimiento demográfico constituye uno de los mayores desafíos estructurales de las economías avanzadas**. En el conjunto de la OCDE, la ratio de dependencia —personas mayores de 65 años por cada 100 personas entre 20 y 64 años— pasó de 22 en el año 2000 a 33 en 2025, y se proyecta en 52 para 2050. En varios países europeos el deterioro será especialmente intenso: en España, Italia, Grecia, Polonia y la República Eslovaca, el aumento proyectado supera los 25 puntos en apenas un cuarto de siglo. A medida que los sistemas de reparto ajusten sus parámetros para preservar la sostenibilidad financiera —elevando edades de jubilación, reduciendo la generosidad de las prestaciones o aumentando cotizaciones—, los ciudadanos necesitarán complementar la pensión pública con ahorro privado acumulado a lo largo de la vida activa. La capacidad de construir ese colchón financiero dependerá, en buena medida, de los incentivos y desincentivos que el sistema fiscal establezca sobre el rendimiento del ahorro.

No es casualidad que la Unión Europea haya situado la movilización del ahorro minorista en el centro de su agenda de política económica, primero con la Capital Markets Union y, desde 2025, con la Savings and Investments Union. Su objetivo es mejorar la conexión entre el ahorro de los hogares y la inversión productiva, ampliar la participación de los ciudadanos en los mercados de capitales y reforzar la financiación de las empresas europeas. En esa misma dirección se enmarca la recomendación de la Comisión sobre cuentas de ahorro e inversión con procesos simplificados y tratamiento fiscal ventajoso, concebidas para reducir fricciones de acceso y facilitar que una mayor parte del ahorro minorista se canalice hacia instrumentos de mercado.

La fiscalidad del ahorro opera, por tanto, en la intersección de tres grandes prioridades de política pública: la sostenibilidad de los sistemas de pensiones, la competitividad de los mercados de capitales y la eficiencia en la asignación intertemporal de recursos. Un sistema fiscal que grave excesivamente, o de manera incoherente, el rendimiento del ahorro puede desviar capital desde sus usos más productivos hacia los más favorecidos fiscalmente, con independencia de su rentabilidad económica o contribución productiva real. Comprender la magnitud y la estructura de esta carga fiscal en cada país es, por consiguiente, un requisito previo para diseñar reformas informadas.

El Marginal Effective Tax Rate (METR) como instrumento de medición

Para analizar la tributación de los distintos instrumentos de ahorro financiero, este trabajo toma como punto de partida la **metodología del *Marginal Effective Tax Rate* (METR), o Tipo Fiscal Marginal Efectivo**, aplicada al ahorro de los hogares por la OCDE en *Taxation of Household Savings* (2018). El objetivo del METR es resumir en un único indicador la cuña fiscal total que soporta una unidad adicional de ahorro; es decir, cuánto reduce el sistema fiscal la rentabilidad real que finalmente percibe el ahorrador.

Formalmente, **el METR se define como la diferencia entre la rentabilidad real antes de impuestos y la rentabilidad real después de impuestos, expresada como proporción de la rentabilidad real antes de impuestos**:

$$METR = \frac{r_{\text{antes de impuestos}} - r_{\text{después de impuestos}}}{r_{\text{antes de impuestos}}}$$

La intuición es sencilla. Si una inversión genera un 3% real antes de impuestos y, después de aplicar todos los impuestos relevantes, el ahorrador obtiene un 2%, el sistema fiscal ha absorbido un tercio del rendimiento real: el METR sería del 33%. Así, el indicador no mide únicamente el impuesto legal sobre un flujo concreto —por ejemplo, el tipo nominal sobre intereses, dividendos o plusvalías—, sino el efecto conjunto de la fiscalidad sobre el retorno final del ahorro.

El METR resulta especialmente útil porque permite comparar instrumentos que tributan de formas muy distintas. Un depósito bancario genera intereses gravados periódicamente; una acción puede generar dividendos y plusvalías diferidas; un fondo de inversión puede acumular rentas dentro del vehículo antes de tributar en el momento del reembolso; un plan de pensiones puede combinar deducciones en la fase de aportación, diferimiento durante la acumulación y tributación en el rescate; y un seguro de ahorro e inversión puede añadir un envoltorio asegurador que modifica el momento o la forma de gravamen. La ventaja del METR es que **traduce todas estas arquitecturas fiscales a una métrica común**.

Siguiendo el enfoque de la OCDE, **el cálculo incorpora los impuestos que afectan directamente al rendimiento del ahorro a nivel del inversor y, cuando procede, del propio vehículo de inversión**. Esto incluye impuestos personales sobre intereses, dividendos y ganancias de capital; impuestos aplicados dentro de fondos de inversión, fondos de pensiones u otros vehículos de ahorro; retenciones cuando afectan a la carga fiscal efectiva; impuestos sobre transacciones; impuestos recurrentes sobre patrimonio cuando gravan directamente la tenencia del activo financiero modelado[1]; y, en el caso de las pensiones privadas, deducciones, subsidios o créditos fiscales en la fase de aportación. En cambio, **el cálculo principal no incorpora el impuesto sobre sociedades soportado por las empresas subyacentes, por lo que los METR de acciones y fondos de renta variable deben interpretarse como una medida de la cuña fiscal a nivel del ahorrador o del vehículo de ahorro**, no como una estimación completa de la carga fiscal total sobre la inversión empresarial.

Un METR del 0% indica que el sistema fiscal no reduce la rentabilidad real marginal del ahorro: el ahorrador obtiene después de impuestos la misma rentabilidad real que antes de impuestos.

[1] El modelo incorpora impuestos recurrentes sobre patrimonio cuando gravan de forma estructural la tenencia del activo financiero modelado y pueden imputarse razonablemente a su rentabilidad marginal, como ocurre en Noruega y Suiza. En cambio, no se incluyen en el escenario base impuestos patrimoniales generales cuya incidencia depende del patrimonio neto total del contribuyente, mínimos exentos, residencia territorial, bonificaciones o límites conjuntos, como sucede en España y Colombia. Por tanto, los METR estimados para estos países podrían ser superiores para contribuyentes con patrimonios suficientemente elevados como para quedar sujetos a dichos impuestos.

Este resultado es consistente con la neutralidad intertemporal, en la que el sistema fiscal no favorece ni penaliza la decisión de consumir hoy frente a ahorrar para consumir en el futuro. Un METR del 100% implica que la totalidad del rendimiento real marginal es absorbida por los impuestos. Un METR negativo, posible en determinados esquemas de pensiones o productos con deducciones fiscales generosas, indica que el sistema no solo no grava el ahorro marginal, sino que lo subsidia.

Este trabajo aplica la metodología a seis instrumentos de ahorro: depósitos bancarios, bonos del Estado, acciones cotizadas, fondos de inversión, planes de pensiones privados y seguros de ahorro e inversión de tipo *unit-linked*. La selección permite comparar tanto diferencias entre países para un mismo instrumento como diferencias entre instrumentos dentro de un mismo sistema fiscal. El último ejercicio completo publicado por la OCDE corresponde al año fiscal 2016, lo que deja sin cobertura casi una década de reformas fiscales relevantes. Por ello, este trabajo actualiza el modelo para ofrecer una fotografía fiscal contemporánea del tratamiento del ahorro en las principales economías desarrolladas.

Los supuestos del modelo siguen las convenciones del marco de partida de la OCDE: se asume un retorno real bruto antes de impuestos del 3% anual y un período medio de tenencia de cinco años, salvo en planes de pensiones y seguros de ahorro e inversión, donde se utiliza un horizonte de 20 años. Este supuesto es especialmente relevante para los instrumentos con diferimiento fiscal —bonos con descuento, acciones con plusvalías diferidas y fondos de inversión—, donde el plazo de tenencia determina la magnitud del beneficio del diferimiento.

Se asume para cada instrumento el tratamiento marginal máximo aplicable en cada país. Este enfoque permite analizar el potencial máximo de distorsión del sistema fiscal, especialmente en los tramos donde la capacidad marginal de ahorro y la sensibilidad a la planificación fiscal suelen ser mayores. En este sentido, el tipo máximo funciona como un test de estrés del sistema: muestra las condiciones más exigentes que el marco fiscal impone al ahorrador y, por extensión, el grado máximo de distorsión que puede generar en la asignación del capital. Identificar estos tipos efectivos máximos, país por país e instrumento por instrumento, constituye, por tanto, una contribución directa al debate de política fiscal: permite distinguir entre sistemas que tratan al ahorro de forma coherente y sistemas que, por acumulación de capas o por descalibración entre instrumentos, generan distorsiones que su propio diseñador probablemente no anticipó.

1. El Tipo Fiscal Marginal Efectivo (METR) para los distintos instrumentos financieros

1.1. Depósitos bancarios

Panorama general

El **depósito bancario** es, en términos metodológicos, el instrumento más limpio del análisis: **su retorno se materializa íntegramente en forma de intereses, no existe componente de plusvalía y, salvo en los países con impuestos patrimoniales relevantes, la fórmula del METR se aproxima directamente al tipo aplicado sobre los intereses**. Esta simplicidad hace del depósito un punto de referencia idóneo para calibrar el nivel de gravamen de partida sobre el ahorro financiero antes de considerar los efectos de diferimiento, composición del retorno o tributación a nivel de vehículo que caracterizan a instrumentos más complejos.

TABLA 1
Tipo Fiscal Marginal Efectivo (METR) para los depósitos bancarios en la OCDE
2025

	País	Depósitos bancarios
1	Noruega	55,3%
2	Suiza	54,1%
3	Canadá	53,5%
4	Corea del Sur	49,5%
5	Australia	47,0%
6	Reino Unido	45,0%
7	Dinamarca	42,0%
8	Chile	40,0%
9	Nueva Zelanda	39,0%
10	Estados Unidos	37,0%
11	México	35,0%
12	Irlanda	33,0%
13	Bélgica	30,0%
14	**España**	**30,0%**
15	Finlandia	30,0%
16	Francia	30,0%
17	Suecia	30,0%
18	Portugal	28,0%
19	Alemania	26,4%
20	Italia	26,0%
21	Letonia	25,5%
22	Austria	25,0%
23	Eslovenia	25,0%
24	Estonia	22,0%
25	Islandia	22,0%
26	Japón	20,0%
27	Lituania	20,0%
28	Luxemburgo	20,0%
29	Eslovaquia	19,0%
30	Polonia	19,0%
31	Países Bajos	17,3%
32	Costa Rica	15,0%
33	Grecia	15,0%
34	Hungría	15,0%
35	Israel	15,0%
36	República Checa	15,0%
37	Turquía	15,0%
38	Colombia	4,0%
Promedio		**28,7%**
Mediana		**26,2%**

Fuente: Elaboración propia a partir de fuentes fiscales comparadas (OCDE Tax Database; PwC Worldwide Tax Summaries; EY Worldwide Personal Tax and Immigration Guide) y normativa tributaria nacional.

En 2025, el rango de METR para el depósito bancario oscila entre el 4% de Colombia y el 55,3% de Noruega, con un promedio del 28,7% y una mediana del 26,2%. Esta dispersión de más de 50 puntos porcentuales refleja diferencias estructurales profundas incluso en la fiscalidad del ahorro más conservador (Tabla 1).

La distribución: tres grupos diferenciados

Agrupando los países por nivel de METR emergen tres grupos con lógica propia.

En la parte baja, **trece países presentan METR iguales o inferiores al 20%**: Colombia, la República Checa, Grecia, Hungría, Israel, Turquía, Costa Rica, los Países Bajos, Polonia, Eslovaquia, Japón, Luxemburgo y Lituania. La mayoría de este grupo comparte una característica estructural: aplica retenciones liberatorias o tipos separados sobre intereses a niveles relativamente moderados. En estos sistemas, la fiscalidad del depósito se mantiene separada de la escala progresiva general del impuesto sobre la renta, evitando que el ahorro más conservador del contribuyente de renta alta tribute al mismo tipo marginal que su renta laboral.

En el extremo superior, **siete países superan el 40%**: Suiza, Noruega, Canadá, Corea del Sur, Australia, el Reino Unido y Dinamarca. En estos casos, los intereses se integran en bases de renta ordinaria y/o soportan tipos marginales elevados. Canadá, Australia y el Reino Unido son ejemplos claros de sistemas en los que el interés bancario tributa como renta ordinaria del contribuyente de alta renta. En Noruega y Suiza, además, el impuesto sobre patrimonio amplifica la cuña fiscal: al gravar el valor del activo y no solo el flujo de intereses, su peso relativo aumenta cuando la rentabilidad real del depósito es baja.

El grupo intermedio, entre el 21% y el 40%, es el más numeroso e incluye buena parte de la Europa continental. El mecanismo dominante es un tipo separado sobre rentas del capital, muchas veces mediante retención final o tipo plano *(flat rate)* sobre intereses. Austria, Italia, Portugal, Francia, Bélgica, Finlandia, Suecia o España se concentran en una banda próxima al 25%-30%. **España**, aunque mantiene una escala progresiva del ahorro y no un tipo único puro, converge, en la práctica, con la filosofía de estos sistemas: separar la renta del ahorro de la base general y evitar que los intereses tributen al tipo marginal máximo de la renta laboral.

Algunos casos destacados

Noruega es el extremo superior de la muestra. Su tipo sobre rentas del capital es relativamente moderado, pero el impuesto sobre patrimonio aplicado al valor del activo eleva el METR hasta el 55,3%. El caso ilustra que un impuesto patrimonial aparentemente moderado puede dominar la cuña fiscal cuando la rentabilidad real del activo es reducida

Suiza presenta una mecánica similar, aunque menos extrema. Si bien la imposición sobre intereses procede de la tributación ordinaria de la renta, el impuesto cantonal sobre patrimonio

añade una carga recurrente sobre el valor del depósito que, bajo un retorno real del 3%, eleva el METR hasta el 54,1%. La lección es común a ambos países: gravar el *stock* del patrimonio y gravar el flujo de rendimiento no son equivalentes. Cuando la rentabilidad real es baja, el componente patrimonial puede explicar una parte sustancial de la carga fiscal total.

Corea del Sur merece mención por su estructura de umbral. Por debajo de un determinado nivel de renta financiera, intereses y dividendos pueden quedar sujetos a retención separada; por encima de ese umbral, se integran en la base general y tributan al tipo marginal del contribuyente. Bajo el supuesto de renta alta utilizado en este trabajo, el umbral se supera y el METR asciende al 49,5%, muy por encima de la carga aplicable a pequeños ahorradores.

Los **Países Bajos** constituyen un caso singular. Su sistema de *Box 3* no grava directamente los intereses efectivamente percibidos, sino un rendimiento imputado sobre el patrimonio (una rentabilidad ficticia). En 2025, el régimen transitorio distingue entre categorías de activos: los depósitos bancarios tienen asignado un rendimiento presunto sensiblemente inferior al de otros activos financieros. Además, el contribuyente puede optar por tributar conforme al rendimiento real cuando este resulte más favorable, una posibilidad abierta tras la sentencia del Tribunal Supremo neerlandés *(Hoge Raad)* de 24 de diciembre de 2021, que declaró incompatible con el Convenio Europeo de Derechos Humanos la tributación de rendimientos ficticios que superasen los efectivamente obtenidos. En el caso del depósito, bajo los supuestos del modelo, el rendimiento imputado sigue siendo la opción más favorable y genera un METR del 17,3%. El resultado refleja, por tanto, una preferencia explícita del sistema neerlandés por la liquidez bancaria frente a otros activos financieros dentro de *Box 3*.

Colombia marca el mínimo de la muestra, con un METR del 4%. El resultado refleja la aplicación de una retención reducida sobre los rendimientos financieros, muy inferior al estándar observado en la mayoría de los países analizados. Más que una diferencia metodológica, el caso colombiano ilustra una opción fiscal sustantiva: tratar el depósito bancario como un instrumento de ahorro de muy baja tributación frente al patrón habitual de la OCDE.

1.2. Renta Fija

El caso general: sin grandes diferencias frente al depósito bancario

Se utiliza como instrumento de análisis el bono del Estado, que se modela en dos escenarios: emitido a la par, donde la totalidad del retorno es cupón (intereses periódicos), y emitido o adquirido con descuento, donde el 25% del retorno se realiza como ganancia de capital en la venta o vencimiento y el 75% restante fluye como intereses.

Para la gran mayoría de los países analizados, el bono del Estado a la par no plantea un problema fiscal diferente al del depósito bancario examinado en el apartado anterior. Ya sea mediante retención a tipo fijo —el mecanismo dominante en Europa continental— o mediante integración en la base del impuesto sobre la renta a tipos marginales, el cupón de un bono

soberano y el interés de un depósito bancario reciben el mismo tratamiento, y, por tanto, mismo METR. En cuanto al bono descontado, produce en estos países un METR ligeramente inferior al del par (típicamente entre 0,5 y 1,5 puntos porcentuales), fruto exclusivamente del efecto de diferimiento sobre el 25% de retorno que se realiza como ganancia de capital: el contribuyente paga el mismo tipo, pero más tarde, y eso reduce el valor presente del impuesto. La diferencia es real pero no material desde el punto de vista de la decisión de inversión.

TABLA 2

Tipo Fiscal Marginal Efectivo (METR) para los bonos del gobierno en la OCDE

2025

	País	A la par	Con descuento
1	Suiza	55,7%	45,7%
2	Noruega	55,3%	55,0%
3	Canadá	53,5%	46,3%
4	Corea del Sur	49,5%	48,6%
5	Australia	47,0%	40,6%
6	Reino Unido	45,0%	33,8%
7	Dinamarca	42,0%	41,1%
8	Chile	40,0%	30,0%
9	Irlanda	40,0%	30,0%
10	Nueva Zelanda	39,0%	39,0%
11	Estados Unidos	37,0%	37,0%
12	Países Bajos	36,0%	36,0%
13	México	35,0%	34,2%
14	Finlandia	34,0%	33,2%
15	Bélgica	30,7%	29,3%
16	**España**	**30,0%**	**29,3%**
17	Francia	30,0%	29,3%
18	Suecia	30,0%	29,3%
19	Portugal	28,0%	27,3%
20	Austria	27,5%	26,8%
21	Alemania	26,4%	25,7%
22	Letonia	25,5%	24,9%
23	Eslovenia	25,0%	24,4%
24	Estonia	22,0%	21,4%
25	Islandia	22,0%	21,4%
26	Japón	20,0%	19,5%
27	Lituania	20,0%	19,5%
28	Luxemburgo	20,0%	15,0%
29	Eslovaquia	19,0%	18,5%
30	Polonia	19,0%	18,5%
31	Costa Rica	15,0%	14,6%
32	Hungría	15,0%	14,6%
33	Israel	15,0%	14,6%
34	República Checa	15,0%	14,6%
35	Turquía	15,0%	11,3%
36	Italia	12,5%	12,1%
37	Colombia	4,0%	3,9%
38	Grecia	0,0%	3,3%
Promedio		**28,8%**	**26,8%**
Mediana		**27,8%**	**27,1%**

Fuente: Elaboración propia a partir de fuentes fiscales comparadas (OCDE Tax Database; PwC Worldwide Tax Summaries; EY Worldwide Personal Tax and Immigration Guide) y normativa tributaria nacional.

Canadá y **Australia** merecen una mención específica. En ambos países, la ganancia de capital soporta una tributación efectiva aproximadamente equivalente al 50% del tipo aplicable a los intereses, aunque por mecanismos distintos: en Canadá, porque solo el 50% de la ganancia se incluye en la base imponible; en Australia, porque las personas físicas pueden aplicar un

descuento del 50% sobre ganancias de capital mantenidas más de doce meses. Esto reduce el METR del bono descontado a 46,3% en Canadá y 40,6% en Australia, ampliando la brecha frente al bono a la par a 7,2 y 6,4 puntos.

Suiza combina la exención de ganancias de capital para inversores privados —que aplica a todos los valores mobiliarios, no solo a la deuda soberana— con un impuesto cantonal sobre la renta del 40% sobre intereses y un impuesto sobre patrimonio del 0,47%. El resultado es un METR del 55,7% para el par y del 45,7% para el descuento, una brecha de 10 puntos que es enteramente atribuible a la exención de plusvalías (Tabla 2).

Las cinco excepciones: cuando el Estado se grava a sí mismo de forma distinta

Cinco países otorgan a sus bonos soberanos un tratamiento fiscal especial que difiere del de los instrumentos de renta fija privados. Estas excepciones se organizan en tres lógicas bien diferenciadas.

Exención total del cupón soberano

En **Grecia** la exención del cupón soberano es de larga tradición, pero en 2025 presenta un matiz respecto a períodos anteriores: las ganancias de capital ya no gozan de exención y tributan al tipo general del 15%. El resultado es un METR del 0% para el bono a la par, pero del 3,3% para el bono descontado.

Tipo reducido sobre el cupón

Italia aplica una retención en origen del 12,5% sobre los intereses de los BTP *(Buoni del Tesoro Poliennali)* y otros títulos del Tesoro, frente al 26% que grava depósitos y bonos corporativos. El descuento no altera la lógica: como las ganancias de capital y los intereses tributan ambos al 12,5%, el bono descontado produce un METR del 12,1% —apenas 0,4 puntos por debajo del par, fruto del puro diferimiento.

Cupón al marginal, pero ganancia de capital exenta

Dentro de las excepciones, este es el grupo más interesante desde el punto de vista analítico, porque es donde la estructura del retorno —cupón versus descuento— determina una brecha material de METR dentro del mismo instrumento. Tres países siguen esta lógica: Irlanda, el Reino Unido, y Chile. En los tres, el cupón del bono soberano tributa al tipo marginal del contribuyente (o al tipo fijo correspondiente), pero la ganancia de capital en la venta está exenta. Esto produce METR altos para el bono a la par —donde el 100% del retorno es cupón gravado— pero

significativamente menores para el bono descontado, donde el 25% del retorno escapa a la tributación.

El **Reino Unido** produce la mayor brecha de la muestra: el cupón del bono soberano británico *(gilt)* tributa al *additional rate* del 45%, pero la ganancia de capital está exenta, comprimiendo el METR del bono descontado al 33,8% —una brecha de 11,2 puntos respecto al par. Conviene notar que esta lógica no aplica a las letras del tesoro ni a los instrumentos llamados *deep-discount*, donde el descuento se trata como renta y no como ganancia de capital.

Irlanda presenta una mecánica idéntica: el cupón tributa al impuesto de la renta del 40% y las ganancias de capital están exentas, produciendo un METR del 30% para el descuento frente al 40% del par —una brecha de 10 puntos. Es, junto al Reino Unido, el caso donde la exención de las ganancias de capital soberana tiene mayor impacto material.

Chile replica la misma estructura con el Impuesto Global Complementario al 40% sobre el cupón y ganancia de capital exenta en el supuesto soberano, produciendo una brecha de 10 puntos (40% par vs. 30% descuento).

1.3. Acciones cotizadas

La acción cotizada introduce un grado adicional de complejidad en su tratamiento impositivo. El retorno puede llegar como dividendo o como plusvalía, y la proporción entre ambos canales la decide la empresa, no el inversor. Cada canal tributario puede tener su propio tipo, su propio momento de devengo y su propia lógica de diferimiento. A ello se añaden capas adicionales que no existían en la renta fija: créditos de imputación por el impuesto de sociedades ya pagado, deducciones por rendimiento normal del capital, impuestos sobre transacciones financieras que gravan la compraventa y, en algunos países, impuestos sobre el patrimonio que gravan el valor acumulado de los activos con independencia del flujo generado.

Parte de esta heterogeneidad se manifiesta en una dimensión que no existía en los instrumentos anteriores: la política de distribución. El mismo inversor, en el mismo país y sobre la misma acción puede enfrentarse a un METR radicalmente distinto dependiendo de si la empresa distribuye sus beneficios como dividendo o los retiene y genera plusvalía. Para capturar esta dimensión, se modelan dos escenarios: uno de retención total de beneficios, en el que el 100% del retorno se materializa como plusvalía (d=0), y otro mixto, en el que el 50% del retorno se distribuye como dividendo y el 50% se realiza como plusvalía (d=0,5), donde d representa la proporción del retorno distribuida como dividendo (Tabla 3).

TABLA 3

Tipo Fiscal Marginal Efectivo (METR) para las acciones cotizadas en la OCDE

2025

	País	0% dividendos	50% dividendos
1	Dinamarca	38,5%	40,3%
2	Irlanda	36,5%	47,8%
3	Países Bajos	36,0%	36,0%
4	Finlandia	30,8%	29,8%
5	**España**	**27,0%**	**28,5%**
6	Francia	27,0%	28,5%
7	Suecia	27,0%	28,5%
8	Noruega	26,7%	26,7%
9	Letonia	25,6%	14,1%
10	Austria	24,7%	26,1%
11	Chile	24,2%	23,3%
12	Canadá	24,1%	31,8%
13	Italia	24,0%	25,3%
14	Alemania	23,7%	25,1%
15	Israel	22,4%	23,7%
16	Reino Unido	21,5%	30,5%
17	Estados Unidos	21,3%	22,6%
18	Australia	21,0%	19,0%
19	Portugal	20,0%	24,1%
			21,3%
			22,0%

	País	0% dividendos	50% dividendos
20	Estonia	19,6%	9,7%
21	Islandia	19,6%	20,8%
22	Japón	18,1%	19,2%
23	Eslovenia	17,8%	21,4%
24	Polonia	16,9%	18,0%
25	Suiza (Zúrich)	15,7%	34,9%
26	Colombia	13,3%	16,7%
27	Costa Rica	13,3%	14,1%
28	Hungría	13,3%	14,1%
29	Lituania	13,3%	14,1%
30	México	8,8%	9,4%
31	Bélgica	2,3%	17,3%
32	Corea del Sur	1,0%	25,8%
33	Grecia	0,7%	3,2%
34	Eslovaquia	0,0%	3,5%
35	Luxemburgo	0,0%	11,5%
36	Nueva Zelanda	0,0%	5,5%
37	República Checa	0,0%	7,5%
38	Turquía	0,0%	10,0%
Promedio			**17,8%**
Mediana			**19,8%**

Fuente: Elaboración propia a partir de fuentes fiscales comparadas (OCDE Tax Database; PwC Worldwide Tax Summaries; EY Worldwide Personal Tax and Immigration Guide) y normativa tributaria nacional.

Gran dispersión entre países

La dispersión de los METR sobre acciones depende más de la composición del retorno que en depósitos y bonos. Para el caso d=0 —todo plusvalía—, oscila entre el 0% de varios países y el 38,5% de Dinamarca. Para d=0,5 —mitad dividendo, mitad plusvalía—, el rango se comprime solo parcialmente: del 3,2% en Grecia al 47,8% de Irlanda. La media simple se sitúa en el 17,8% para el escenario sin dividendos y en el 21,3% para el escenario mixto, con medianas ligeramente superiores. Pero las medias ocultan una fuerte segmentación entre países con plusvalías exentas o casi exentas y países con gravamen significativo sobre ambos canales.

Países con exención o cuasi-exención de plusvalías

Un primer grupo está formado por países donde las plusvalías de acciones cotizadas soportan una tributación nula o casi nula bajo el supuesto de inversor minoritario de largo plazo. En **Eslovaquia**, **Luxemburgo**, **Nueva Zelanda**, la **República Checa** y **Turquía**, el METR del escenario sin dividendos es cero. **Grecia**, **Bélgica** y **Corea del Sur** comparten una lógica similar de exención o cuasi-exención de la plusvalía, pero registran un METR ligeramente positivo por la existencia de impuestos sobre transacciones financieras. **Suiza** constituye un caso distinto: las plusvalías realizadas por particulares suelen estar exentas, pero el impuesto sobre el patrimonio genera una carga efectiva relevante incluso cuando la acción no distribuye dividendos.

La lógica detrás de esta exención varía. En Luxemburgo responde a una decisión explícita de competitividad como centros financieros. En Nueva Zelanda es una tradición del sistema fiscal, que nunca ha incluido un impuesto general sobre ganancias de capital, un caso prácticamente único en la OCDE. En Turquía es una exención condicionada al período de tenencia —más de un año para acciones cotizadas—. En Eslovaquia forma parte de una estrategia más amplia de baja fiscalidad sobre el capital.

El contraste con los dividendos es, precisamente, lo que hace interesante a este grupo. Al pasar de un escenario sin reparto de dividendos a otro en el que el 50% del retorno se distribuye, los METR divergen con fuerza. Grecia sube de manera modesta porque la tributación del dividendo es reducida. En cambio, Corea del Sur pasa de 1% a 25,8%, al combinar una plusvalía prácticamente exenta con una tributación elevada del dividendo. Suiza muestra otro de los saltos más relevantes, de 15,7% a 34,9%, por la combinación de plusvalías exentas, dividendos gravados e impuesto sobre patrimonio. Irlanda, aunque no pertenece al grupo de exención de plusvalías, ilustra también la importancia de la política de distribución: su METR sube de 36,5% a 47,8% por la elevada tributación de los dividendos.

Estos saltos revelan que **la exención de plusvalías no equivale a una baja carga fiscal sobre la inversión en acciones *in toto:* depende crucialmente de la política de distribución de la empresa**. Un inversor en acciones suizas de crecimiento que no distribuyen dividendo afronta un METR del 15,7%; el mismo inversor en acciones de alto dividendo soporta un METR del 34,9%. Esta asimetría introduce una diferencia fiscal relevante entre empresas de crecimiento y empresas de alto dividendo, con posibles efectos sobre las preferencias del inversor y, en algunos casos, sobre la política de distribución de las empresas.

La menor tributación de la plusvalía no debe interpretarse, en ningún caso, como una anomalía, pues existen razones económicas para tratarla de forma más favorable que otros flujos: el impuesto sobre plusvalías intensifica el «efecto cerrojo» al desincentivar la venta de activos con ganancias latentes; parte de la plusvalía nominal puede reflejar inflación y no rendimiento real, por lo que gravarla íntegramente puede equivaler a gravar una renta ficticia; y las acciones incorporan riesgo de pérdida, que no siempre recibe un tratamiento fiscal simétrico.

Países con gravamen significativo sobre ambos canales

En el extremo opuesto se sitúan los países donde el METR iguala o supera el 20% incluso cuando todo el retorno se materializa como plusvalía. Dentro de este grupo, que incluye diecinueve países, un primer **subgrupo presenta un tratamiento relativamente simétrico entre dividendos y plusvalías**. Es el caso de **Francia**, **España** y **Suecia**, donde ambos canales tributan a tipos próximos al 30%, generando un METR de 27% en el escenario sin dividendos y de 28,5% cuando el 50% del retorno se distribuye. **Austria**, **Alemania**, **Italia**, **Israel**, **Polonia** y **Dinamarca** siguen una lógica parecida: la diferencia entre ambos escenarios es limitada y responde, sobre todo, al diferimiento de la plusvalía.

Un segundo subgrupo muestra una brecha relevante entre ambos canales. **Canadá** y el **Reino Unido** son buenos ejemplos: al introducir dividendos, el METR aumenta de forma visible porque los dividendos soportan una tributación más elevada que la plusvalía. **Finlandia** presenta el caso inverso: el METR cae ligeramente al pasar al escenario con 50% de dividendos, porque el tipo sobre plusvalías es mayor que el de dividendos y el efecto del diferimiento no compensa completamente esa diferencia.

Los **Países Bajos** constituyen un caso especial. Las acciones tributan dentro de *Box 3*, por lo que el sistema no distingue de forma directa entre dividendo y plusvalía. Bajo el escenario de rendimiento real utilizado en la Tabla (por ser menor que el rendimiento ficticio imputable del 5,33%), el METR se sitúa en el 36% en ambos supuestos.

Noruega muestra la importancia del impuesto sobre el patrimonio como componente adicional del METR. El METR es idéntico en ambos escenarios porque una parte relevante de la carga procede del gravamen sobre el patrimonio, no de la forma en que se distribuye el retorno.

Sistemas de imputación: cuando el impuesto de sociedades reduce la carga personal sobre dividendos

Estos sistemas responden a un problema distinto: la doble imposición del beneficio distribuido. El dividendo procede de beneficios que normalmente ya han soportado impuesto sobre sociedades; si se grava de nuevo íntegramente a nivel personal, la carga integrada sobre el beneficio empresarial puede superar ampliamente el tipo que muestra el METR personal. Por ello, los créditos de imputación no deben interpretarse simplemente como una ventaja fiscal al dividendo, sino como un mecanismo para reconocer el impuesto ya pagado en la sociedad.

Cinco países de la muestra —Australia, Canadá, Chile, México y Nueva Zelanda— incorporan mecanismos que reconocen, en mayor o menor medida, el impuesto sobre sociedades ya pagado sobre los beneficios distribuidos, con el objetivo de evitar total o parcialmente la doble imposición. En el modelo OCDE, centrado en la fiscalidad personal, estos créditos reducen la carga efectiva del dividendo y pueden hacer que el escenario con dividendos tenga un METR inferior al escenario de pura plusvalía.

Nueva Zelanda es el caso más claro: con un tipo personal máximo del 39% y un impuesto de sociedades del 28%, el dividendo plenamente imputado soporta una tributación personal adicional cercana a 11 puntos. Como las plusvalías suelen quedar exentas, el METR pasa de 0,0% sin dividendos a 5,5% con 50% de dividendos.

Australia muestra que el crédito de imputación puede hacer que el METR disminuya cuando se incorporan dividendos: el crédito reduce la carga fiscal efectiva del dividendo por debajo de la aplicable a la plusvalía. **Canadá** también reconoce el impuesto societario ya pagado, pero en el supuesto utilizado el dividendo sigue soportando una carga efectiva superior a la plusvalía, por lo que el METR aumenta al pasar del escenario sin dividendos al escenario mixto.

México también utiliza un mecanismo de imputación relevante. El accionista puede acreditar el impuesto sobre sociedades ya pagado por la empresa —30%— contra su impuesto personal. Esto deja solo una carga personal residual, a la que se añade la retención final del 10% sobre el dividendo neto. Así, la imputación no elimina completamente la tributación del dividendo, pero sí la reduce de forma sustancial, lo que ayuda a explicar que los METR permanezcan bajos y próximos en ambos escenarios.

Chile representa una versión menos generosa del sistema de imputación. Bajo el régimen semiintegrado, el accionista solo puede utilizar como crédito una parte del impuesto de Primera Categoría pagado por la empresa —el 65% en el régimen general—. Esto reduce la capacidad del crédito para neutralizar la doble imposición sobre beneficios distribuidos.

Letonia y Estonia merecen una mención separada. Ambos países prevén mecanismos para evitar la doble imposición que no responden a un sistema clásico de imputación, sino a la coordinación entre fiscalidad societaria y personal. **Estonia** evita la doble imposición por diseño, no por corrección posterior: el impuesto sobre sociedades se devenga solo cuando se distribuye, de modo que el dividendo entrega beneficio ya gravado y no soporta una segunda capa personal; en cambio, las plusvalías tributan al tipo personal general del 22%. En **Letonia**, la lógica es similar: los dividendos pueden quedar exentos a nivel personal cuando proceden de beneficios ya gravados en la empresa, mientras que las ganancias de capital tributan como renta del capital al 25,5%. Por eso ambos países muestran un METR inferior cuando parte del retorno se distribuye como dividendo.

La gran asimetría: 0% dividendos frente a 50% dividendos

El análisis de los dos escenarios de distribución revela una dimensión que no existía en depósitos y bonos: **la fiscalidad de la acción depende no solo del país y del tipo aplicable, sino también de cómo se materializa la rentabilidad**. El mismo retorno antes de impuestos puede generar un METR muy distinto si llega como dividendo o como plusvalía.

La muestra revela tres patrones. En un primer grupo, dividendos y plusvalías reciben un tratamiento parecido, o bien el sistema grava el rendimiento del patrimonio sin distinguir, directamente, entre ambos canales; por eso el METR apenas cambia entre escenarios. En un segundo grupo, el dividendo soporta una carga efectiva claramente superior a la plusvalía, especialmente cuando esta última está exenta o diferida. En un tercer grupo, el resultado se invierte: la coordinación entre impuesto societario y fiscalidad personal —o los sistemas de imputación— hace que introducir dividendos reduzca el METR.

La implicación central es que no existe un único «tipo fiscal sobre acciones». La política de distribución importa. En algunos países, la fiscalidad favorece relativamente las acciones de crecimiento frente a las de alto dividendo; en otros, los mecanismos de imputación o integración reducen esa brecha o incluso la invierten. Esta asimetría puede afectar tanto a la preferencia del inversor por determinados estilos de renta variable como a la política de distribución de las empresas.

1.4. Fondos de inversión

Una capa adicional en el análisis

Los fondos de inversión constituyen uno de los vehículos de ahorro más utilizados por los hogares en las economías desarrolladas. A diferencia de la tenencia directa de acciones o bonos, **invertir a través de un fondo introduce una capa intermedia —el propio fondo como vehículo— que puede o no estar sujeta a tributación**. Esta doble dimensión, a nivel del fondo y a nivel del partícipe, genera una notable heterogeneidad en el tratamiento fiscal entre países.

En 2025, el rango de METR para fondos de inversión oscila entre el 0% de Bélgica, Luxemburgo y Colombia y el 54% de Canadá. La media simple se sitúa en el 24% y la mediana en el 22%. La dispersión no responde únicamente al tipo nominal aplicable a la renta del capital, sino, sobre todo, a tres cuestiones: si el fondo es transparente fiscalmente, si permite diferir la tributación hasta el rescate, y si existe alguna imposición específica a nivel del vehículo o sobre el patrimonio acumulado (Tabla 4).

TABLA 4

Tipo Fiscal Marginal Efectivo (METR) para los fondos de inversión en la OCDE

2025

	País	METR		País	METR
1	Canadá	53,5%	20	Israel	22,4%
2	Suiza	53,0%	21	Italia	20,2%
3	Australia	47,0%	22	Estonia	19,6%
4	Reino Unido	45,0%	23	Islandia	19,6%
5	Dinamarca	42,0%	24	Estados Unidos	17,8%
6	Corea del Sur	38,0%	25	Japón	17,8%
7	Irlanda	37,5%	26	Eslovaquia	16,9%
8	Noruega	37,0%	27	Polonia	16,9%
9	Países Bajos	36,0%	28	Costa Rica	13,3%
10	Finlandia	30,8%	29	Eslovenia	13,3%
11	Chile	29,7%	30	Grecia	13,3%
12	Suecia	29,6%	31	Lituania	13,3%
13	Nueva Zelanda	28,0%	32	Hungría	8,8%
14	Portugal	28,0%	33	México	8,8%
15	**España**	**27,0%**	34	Turquía	8,8%
16	Francia	27,0%	35	República Checa	5,0%
17	Letonia	25,5%	36	Bélgica	0,0%
18	Austria	24,7%	37	Colombia	0,0%
19	Alemania	22,4%	38	Luxemburgo	0,0%
			Promedio		**23,6%**
			Mediana		**22,4%**

Fuente: Elaboración propia a partir de fuentes fiscales comparadas (OCDE Tax Database; PwC Worldwide Tax Summaries; EY Worldwide Personal Tax and Immigration Guide) y normativa tributaria nacional.

Marco conceptual: cuatro modelos de tributación

Los países analizados pueden agruparse en cuatro grandes modelos según el momento y la forma en que se grava el rendimiento del fondo. Esta clasificación resulta fundamental para interpretar los METR resultantes.

Modelo 1 — Transparencia fiscal *(pass-through)*

En este modelo, el fondo es fiscalmente transparente: **los rendimientos generados por la cartera se atribuyen al partícipe y tributan como si este los hubiese percibido directamente**, con

independencia de que el fondo los distribuya o los reinvierta. No existe, por tanto, un diferimiento pleno: el partícipe tributa periódicamente sobre la renta generada por el fondo.

El METR coincide, en gran medida, con el tipo aplicable a las rentas atribuidas. Ese tipo puede ser un tipo único *(flat rate)* sobre rentas del capital, el tipo general del impuesto sobre la renta, o un tipo específico dentro de un sistema dual. **Canadá** es el caso más gravoso, con un METR del 54%, al integrar estas rentas en el tipo marginal máximo federal y provincial. También presentan niveles elevados **Australia**, el **Reino Unido**, **Dinamarca** y **Corea del Sur**. **Letonia** y **Portugal** se sitúan en una zona intermedia, al aplicar tipos más moderados sobre rentas del capital.

Este es el modelo menos favorable para el ahorro canalizado vía fondos, porque elimina una de las ventajas económicas principales del vehículo: la posibilidad de reinvertir sin tributar hasta el rescate. La hipótesis utilizada asume que el retorno anual del fondo es fiscalmente atribuido al partícipe cada año. En la práctica, esta aproximación puede sobrestimar la carga efectiva de fondos con baja rotación de cartera, como los fondos indexados, donde una parte importante del retorno corresponde a plusvalías latentes que no se realizan anualmente. Para fondos activos con alta rotación, la aproximación es más realista.

Modelo 2 — Diferimiento fiscal con gravamen en el rescate

Este es el modelo mayoritario y el más relevante para un inversor europeo, al ser el sistema que se aplica en buena parte de la UE continental, incluida **España. El fondo acumula rendimientos sin tributación anual relevante a nivel del partícipe**. Cuando este vende o rescata su participación, la ganancia acumulada tributa al tipo aplicable a las plusvalías o rendimientos del capital.

El efecto económico clave es el diferimiento: al aplazarse el pago del impuesto hasta el rescate, el valor presente de la carga fiscal disminuye. Por eso el METR es inferior al tipo nominal. En un horizonte de cinco años, la reducción frente al tipo nominal suele situarse entre 2 y 5 puntos porcentuales, dependiendo del tipo aplicable y de la estructura concreta del impuesto.

España ilustra bien esta lógica. El tipo nominal máximo sobre plusvalías es del 30%, pero el METR del fondo se sitúa en el 27% gracias al diferimiento. El inversor no paga cada año, sino únicamente al rescatar. Durante el periodo de tenencia, la parte no gravada sigue generando rendimiento dentro del fondo. Esta ventaja financiera explica que el fondo de inversión sea fiscalmente más eficiente que instrumentos donde la renta tributa anualmente, como depósitos o bonos.

Francia presenta un resultado similar, también con un METR del 27%, aunque por una vía institucional distinta. Desde la introducción del *Prélèvement Forfaitaire Unique* del 30%, la fiscalidad de la renta del capital se ha simplificado sustancialmente: intereses, dividendos, plusvalías y rendimientos de fondos quedan sometidos a un tratamiento mucho más homogéneo. La sustitución del antiguo impuesto sobre el patrimonio financiero por un impuesto centrado en activos inmobiliarios también redujo la carga sobre este tipo de vehículo.

Irlanda es el caso menos favorable dentro de este grupo. El impuesto de salida del 41% sobre fondos produce un METR del 37%, claramente por encima del tratamiento de la tenencia directa de acciones. No existe una justificación evidente para esta diferencia de puntos entre ambos vehículos, y, de hecho, es objeto de crítica recurrente en Irlanda por desincentivar la inversión a través de fondos frente a la tenencia directa de valores. Además, aunque el horizonte de cinco años del modelo no activa la regla irlandesa de disposición presunta cada ocho años, esta limita el beneficio del diferimiento en horizontes largos, al hacer tributar ganancias no realizadas como si se hubieran vendido las participaciones.

Estados Unidos merece una mención separada. Jurídicamente, los fondos regulados funcionan, en gran medida, como vehículos transparentes: distribuyen rentas y plusvalías realizadas al partícipe, que tributa por ellas, aunque las reinvierta. Sin embargo, en fondos de renta variable de baja rotación —especialmente fondos indexados— una parte relevante del retorno se acumula como plusvalía latente y solo tributa cuando el inversor vende sus participaciones. Por ello, el escenario modelado se aproxima económicamente a un régimen de diferimiento, aunque no describe igual de bien fondos activos con elevada rotación. Bajo este supuesto, el METR estadounidense se sitúa en el 18%.

Modelo 3 — Tributación a nivel del fondo o del vehículo

En un número reducido de países, **una parte sustancial de la carga fiscal se soporta a nivel del propio vehículo** o mediante una imposición específica sobre el fondo, reduciendo o eliminando la tributación adicional a nivel partícipe.

La **República Checa** es el caso más favorable de este grupo. El fondo soporta un tipo reducido del impuesto sobre sociedades y, bajo determinadas condiciones de tenencia, el partícipe puede quedar exento al vender sus participaciones. El resultado es un METR del 5%, uno de los más bajos de toda la muestra.

Nueva Zelanda aplica el régimen PIE, en el que los rendimientos tributan a nivel del vehículo al tipo correspondiente al inversor, con un máximo del 28%. Este tipo queda por debajo del tipo marginal máximo del impuesto sobre la renta, lo que explica que el METR se sitúe en el 28%, pese a que el país no encaja en el modelo clásico de diferimiento puro.

Italia presenta una imposición sustitutiva sobre los rendimientos de fondos, con tratamiento reducido para la parte atribuible a deuda pública cualificada. El METR del 20% refleja la combinación de ambos tratamientos según la composición de cartera asumida. En la práctica, el sistema limita parte del beneficio del diferimiento frente a los países donde la tributación se concentra plenamente en el rescate.

Modelo 4 — METR nulo en el escenario modelado

Algunos países arrojan un METR del 0% en el escenario modelado. En **Luxemburgo**, la lógica se aproxima a la exención de plusvalías de largo plazo para inversores particulares bajo determinadas condiciones. En **Bélgica**, el resultado depende de la composición del fondo y del tratamiento de las plusvalías privadas, sin extrapolarse automáticamente a fondos con componente relevante de renta fija o sujetos a regímenes específicos.

Casos especiales

Varios países presentan sistemas que no encajan limpiamente en los cuatro modelos anteriores y requieren una estimación específica.

Alemania constituye un modelo híbrido. El fondo soporta tributación limitada sobre determinados rendimientos y, a cambio, el partícipe aplica una exención parcial sobre distribuciones, ganancias de rescate e imputaciones anuales. En los fondos de renta variable, esta exención parcial es del 30%, de modo que solo el 70% de la renta del fondo tributa al tipo alemán sobre rentas del capital. Además, existe una imputación anual mínima que actúa como anticipo fiscal y limita el diferimiento indefinido. En el escenario modelado, la combinación de estas capas genera un METR del 22%, inferior al tipo general sobre rentas del capital, pero superior al que resultaría de considerar únicamente la exención parcial en cabeza del partícipe.

Los **Países Bajos** constituyen otro caso singular. El régimen de *Box 3* aplica una imposición sobre el rendimiento del patrimonio financiero. Bajo el régimen imputado, la carga podría ser muy elevada cuando el rendimiento presunto supera el rendimiento real obtenido. Sin embargo, en el escenario base se utiliza el régimen más favorable basado en rendimiento real. Con el retorno real del 3% utilizado en el modelo, el METR se sitúa en el 36%. La cifra sigue siendo una de las más altas de la muestra y refleja que, incluso bajo el enfoque más benigno, la inversión en fondos soporta una carga significativa.

Noruega combina una deducción por rendimiento normal del capital con impuesto sobre patrimonio. La primera reduce sustancialmente la imposición sobre el flujo de rentabilidad, pero el impuesto sobre el patrimonio grava el valor acumulado del fondo con independencia del rendimiento generado. En el escenario modelado, esta segunda capa explica buena parte del METR final, que alcanza el 37%.

Suecia se modela a través del ISK, por ser el vehículo dominante para el ahorro minorista en fondos. En este sistema no se gravan individualmente dividendos y plusvalías, sino una renta imputada anual sobre el valor de la cuenta. Esa renta imputada se grava al 30%. Bajo los supuestos del modelo, el resultado es un METR cercano al 30%. A diferencia de los sistemas de diferimiento puro, el inversor paga cada año sobre una rentabilidad imputada; a diferencia de un sistema tradicional, no tributa de nuevo al vender las participaciones dentro del vehículo.

Chile combina la tributación de las distribuciones con un mecanismo de crédito por el impuesto de Primera Categoría pagado por la sociedad o el fondo. El resultado es un METR cercano al 30%, reflejando tanto la carga personal del partícipe como la integración parcial del impuesto societario.

Suiza se sitúa en la parte alta de la distribución, con un METR del 53%. La parte del rendimiento del fondo atribuible a ingresos —por ejemplo, dividendos— tributa en cabeza del partícipe, mientras que las plusvalías realizadas por inversores particulares suelen estar exentas. A ello se añade el impuesto cantonal sobre el patrimonio, que grava el valor del fondo con independencia del flujo generado. La combinación de ingresos gravados e impuesto patrimonial explica que Suiza se aproxime a Canadá como uno de los casos más gravosos de la muestra.

Visión de conjunto

La diferencia central entre países no es solo el tipo aplicable, sino el momento en que se exige el impuesto y el nivel en el que se aplica. El fondo es fiscalmente eficiente cuando permite diferir la tributación hasta el rescate; la ventaja desaparece cuando la renta se atribuye anualmente al partícipe, cuando existe una tributación interna elevada, o cuando el vehículo queda sujeto a impuestos patrimoniales o a rendimientos imputados.

Para un inversor español de alta renta, el METR del 27% sobre fondos de inversión compara favorablemente con el tipo nominal máximo del 30% gracias al diferimiento, y se sitúa en línea con Francia y por debajo de Finlandia, Irlanda, Suecia, los Países Bajos, Noruega o Suiza. La lección general es que el fondo de inversión no es fiscalmente eficiente por definición: lo es cuando combina neutralidad del vehículo, diferimiento real y ausencia de gravámenes adicionales sobre el patrimonio acumulado.

1.5. Planes de pensiones privados

Una lógica fiscal distinta

Los planes de pensiones privados son el único instrumento de la muestra donde el sistema fiscal puede producir METR negativos de forma generalizada y deliberada. Mientras que en depósitos, bonos, acciones y fondos de inversión el METR suele medir la cuña fiscal sobre la rentabilidad del ahorro, en los planes de pensiones mide algo más amplio: la interacción entre la deducción en la aportación, la acumulación dentro del vehículo y la tributación en el rescate.

En el escenario con aportación deducible, el rango va desde el −107% de Colombia hasta el +46% de Suecia, con una media del −26% y una mediana del −17%. Esta amplitud refleja que los planes de pensiones no se diseñan únicamente bajo la lógica de gravar la renta del capital, sino bajo la lógica de incentivar el ahorro para la jubilación.

La mecánica que produce METR negativos es conceptualmente sencilla. Si un euro aportado se deduce al tipo marginal máximo del contribuyente y el rescate se grava a un tipo efectivo inferior, la diferencia entre el alivio fiscal en la entrada y la carga fiscal en la salida constituye un subsidio neto al ahorro. Cuanto mayor es la brecha entre el tipo de deducción y el tipo efectivo del rescate, más negativo es el METR y mayor es el incentivo implícito (Tabla 5).

TABLA 5

Tipo Fiscal Marginal Efectivo (METR) para los planes de pensiones privados en la OCDE

2025

	País	Ap. deducible	Ap. no deducible
1	Suecia	46,1%	46,1%
2	Nueva Zelanda	28,0%	28,0%
3	Dinamarca	15,3%	15,3%
4	Eslovaquia	12,5%	12,3%
5	Canadá	0,0%	89,2%
6	Chile	0,0%	66,7%
7	Costa Rica	0,0%	0,0%
8	**España**	**0,0%**	**32,0%**
9	Estados Unidos	0,0%	61,7%
10	Finlandia	0,0%	20,3%
11	Grecia	0,0%	0,0%
12	Islandia	0,0%	77,2%
13	Lituania	0,0%	0,0%
14	Noruega	0,0%	36,7%
15	Países Bajos	0,0%	0,0%
16	Austria	-7,4%	0,0%
17	Irlanda	-11,1%	24,7%
18	Corea del Sur	-13,3%	8,3%
19	Francia	-15,7%	35,0%
20	Australia	-19,1%	15,0%
21	Portugal	-25,0%	0,0%
22	Alemania	-29,6%	32,0%
23	Letonia	-31,5%	25,3%
24	Reino Unido	-34,1%	56,3%
25	República Checa	-34,8%	15,0%
26	Hungría	-41,7%	0,0%
27	Japón	-42,2%	28,0%
28	Turquía	-45,1%	0,0%
29	Estonia	-47,0%	0,0%
30	Bélgica	-52,4%	13,3%
31	Polonia	-53,9%	16,7%
32	México	-56,8%	21,4%
33	Luxemburgo	-60,3%	14,0%
34	Eslovenia	-83,3%	41,7%
35	Italia	-83,6%	22,6%
36	Suiza	-87,6%	16,7%
37	Israel	-89,7%	0,0%
38	Colombia	-106,6%	0,0%
Promedio		**-25,5%**	**22,9%**
Mediana		**-17,4%**	**16,7%**

Fuente: Elaboración propia a partir de fuentes fiscales comparadas (OCDE Tax Database; PwC Worldwide Tax Summaries; EY Worldwide Personal Tax and Immigration Guide; OCDE Pensions at a Glance 2025; OCDE Annual Survey of Financial Incentives for Retirement Savings) y normativa tributaria nacional.

Sistemas de neutralidad fiscal: METR cercano a cero

Un primer grupo de países presenta un METR del 0% en el escenario con aportación deducible. Este resultado **no implica ausencia de diseño fiscal, sino neutralidad**: a diferencia de otros instrumentos, el sistema no grava ni subsidia el rendimiento marginal acumulado dentro del plan.

Esta neutralidad puede alcanzarse por dos vías. La primera es el modelo EET simétrico: la aportación se deduce, la acumulación queda exenta y el rescate se grava al mismo tipo al que se dedujo la contribución. Si el tipo de entrada y el tipo de salida coinciden, el efecto fiscal neto sobre el rendimiento marginal es cero. La segunda vía es el modelo TEE: la aportación no se deduce, pero la acumulación y el rescate quedan exentos. En términos de METR, ambos diseños pueden ser funcionalmente equivalentes bajo tipos constantes. Sin embargo, esa equivalencia aritmética puede romperse en la práctica por el factor conductual. Desde la perspectiva del ahorrador, una deducción inmediata en la aportación puede ser más visible y saliente que una exención futura en el rescate. Por ello, dos sistemas con METR similar pueden generar respuestas de ahorro distintas si uno concentra el beneficio fiscal en el presente y otro lo desplaza al futuro.

En estos casos, el sistema no concede un subsidio fiscal neto, simplemente deja el ahorro previsional en una posición neutral. Esto puede parecer limitado frente a países con METR negativos, pero sigue siendo un tratamiento relativamente favorable si se compara con todos los instrumentos de ahorro vistos previamente, que sí soportan una cuña fiscal positiva (y en muchos casos relevante) sobre el rendimiento.

Sistemas con incentivo fiscal explícito: METR negativo

El segundo grupo está formado por países donde el METR deducible es negativo. Aquí el plan de pensiones no solo difiere impuestos, sino que **genera un subsidio fiscal neto al ahorro previsional**. La lógica común es que el alivio concedido en la entrada supera la carga efectiva soportada en la salida.

Los METR negativos, y, por tanto, subsidios netos, se explican por una asimetría en el tratamiento entre la aportación y el rescate, en favor de este último. El subsidio aparece cuando la ventaja inicial —deducción, crédito o bonificación— supera la carga efectiva soportada al recuperar el ahorro, normalmente por tipos reducidos, exenciones parciales o exención total del rescate.

La intensidad del incentivo varía mucho entre países. Austria, Irlanda, Corea del Sur o Francia presentan METR negativos moderados; el Reino Unido, Alemania, Letonia o la República Checa se sitúan en una zona intermedia; mientras que Bélgica, Luxemburgo, México, Italia, Israel, Suiza, Eslovenia y Colombia, entre otros, generan subsidios mucho más intensos. Pero la interpretación económica es la misma: el sistema no se limita a aplicar un impuesto al consumo diferido, sino que transfiere recursos fiscales al ahorro previsional.

El METR no mide suficiencia: la importancia de los límites de aportación

La lectura anterior debe matizarse por una limitación importante: el METR mide el tratamiento fiscal del euro marginal que entra en el régimen modelado, pero **no mide cuántos euros pueden beneficiarse de ese régimen**. Por tanto, un METR bajo o negativo no garantiza, por sí solo, una política previsional generosa ni una elevada capacidad de acumulación.

España ilustra bien este punto. El sistema produce un METR de 0% bajo el escenario deducible: la aportación se deduce y el rescate tributa dentro de la escala general, de modo que, bajo tipos simétricos, el régimen es fiscalmente neutral. Sin embargo, el límite de aportación deducible de 1.500 euros anuales restringe severamente la cantidad de ahorro que puede beneficiarse del tratamiento EET. El resultado es un régimen formalmente neutral, pero con una capacidad práctica limitada para canalizar ahorro previsional de rentas medias-altas.

Japón muestra una lógica complementaria. Su METR deducible es marcadamente negativo, lo que indica un incentivo fiscal relevante por cada yen aportado dentro del régimen. Sin embargo, el límite anual de aportación al iDeCo para un trabajador asalariado sin plan corporativo es de solo 276.000 yenes al año o 23.000 yenes mensuales (aproximadamente 1.500 euros anuales al tipo de cambio actual), de modo que el subsidio puede ser intenso por unidad aportada pero limitado en volumen total. El METR captura la intensidad del incentivo marginal, no su escala agregada.

Esta distinción es esencial para interpretar los resultados. Un país con METR cero y límites amplios puede ser más favorable para la acumulación previsional que un país con METR muy negativo, pero límites estrechos. Del mismo modo, un subsidio fiscal aparentemente generoso puede tener escaso impacto macroeconómico si solo se aplica a una base de aportación reducida. Por ello, el METR debe leerse junto con los límites de aportación, la cobertura del régimen y la capacidad efectiva del contribuyente para utilizar la deducción.

Sistemas con METR positivo: cuando la pensión no alcanza la neutralidad

No todos los vehículos etiquetados como pensión privada generan una ventaja fiscal marginal. En algunos países, la ausencia de deducción, la tributación durante la acumulación o el gravamen pleno del rescate hacen que el METR sea positivo incluso dentro del régimen previsional.

Nueva Zelanda es el caso más claro de arquitectura TTE: la aportación no es deducible, los rendimientos tributan durante la acumulación a un tipo específico para vehículos de inversión —con un máximo del 28%— y el rescate está exento. Por eso el METR es del 28% tanto en el escenario deducible como en el no deducible: la carga fiscal se concentra en la fase de acumulación.

Suecia representa el caso más gravoso de la muestra, con un METR del 46% en ambos escenarios. El resultado refleja que el sistema modelado no ofrece una ventaja marginal comparable a la de los esquemas EET o TEE: la acumulación soporta imposición sobre el rendimiento imputado

y las prestaciones tributan posteriormente como renta. En la práctica, el sistema fiscal no convierte la pensión privada en un vehículo especialmente favorecido frente al ahorro ordinario.

Dinamarca ocupa una posición intermedia. La aportación es deducible y el rescate tributa, lo que, en principio, produciría neutralidad si ambos tipos se compensasen. Sin embargo, el impuesto danés sobre los rendimientos de pensiones durante la acumulación del 15,3% introduce una capa adicional de gravamen y eleva el METR al 15%. Es, por tanto, un EET impuro: la ventaja de la deducción inicial se neutraliza en la salida, pero la acumulación sí queda gravada.

El escenario no deducible: cuando se agota el incentivo de entrada

El escenario no deducible permite medir qué ocurre cuando la aportación queda fuera del límite fiscal o cuando el contribuyente no puede aplicar la ventaja en la entrada. Es un contrafactual clave, porque, como ya se ha mencionado, en muchos países el régimen favorable solo cubre una parte limitada del ahorro previsional potencial.

El contraste es muy fuerte. En el escenario deducible, la media del METR es −26% y la mediana −17%; cuando se elimina la deducción, la media sube al 23% y la mediana al 17%. Esto muestra que, en muchos países, la deducción inicial no es un detalle técnico, sino la pieza que convierte al plan de pensiones en un vehículo neutral o incentivado.

Los casos más extremos son **Canadá**, **Islandia**, **Chile**, **Estados Unidos** y el **Reino Unido**. En todos ellos, el plan pasa de neutral o incentivado en el escenario deducible a fuertemente penalizado cuando la aportación no puede deducirse. La razón es sencilla: el contribuyente aporta renta ya gravada, pero la prestación futura sigue tributando, de modo que se rompe la simetría que hacía atractivo el EET.

España ilustra el mismo problema en una escala más moderada. Con aportación deducible, el METR es 0%; sin deducción, sube al 32%. Esto es especialmente relevante porque el límite deducible español es reducido: una vez agotado, el exceso de ahorro previsional deja de beneficiarse de la neutralidad del EET y pasa a recibir un tratamiento mucho menos favorable.

El patrón contrario aparece en países donde el rescate cualificado está exento o muy aliviado. **Austria**, **Estonia**, **Grecia**, **Hungría**, **Israel**, los **Países Bajos**, **Portugal**, **Turquía**, **Costa Rica**, **Colombia** y **Lituania** mantienen un METR del 0% en el escenario no deducible. En estos casos, aunque se pierda la ventaja de entrada, la exención o alivio en la salida evita que el plan se convierta en un vehículo penalizado.

La conclusión es directa: el METR deducible mide la intensidad del incentivo dentro del régimen favorable, pero el METR no deducible muestra la fragilidad de ese incentivo cuando aparece el límite de aportación. Allí donde el contrafactual no deducible se dispara, el diseño del límite es tan importante como el tipo fiscal aplicado al plan.

1.6. Seguros de ahorro e inversión *unit-linked*

La OCDE (2018) no incluye los seguros de inversión entre los vehículos modelados. No obstante, estos productos constituyen un canal de ahorro relevante en numerosos países —particularmente en Europa continental—, por lo que se ha considerado oportuno extender el marco metodológico para incorporarlos.

TABLA 6
Tipo Fiscal Marginal Efectivo (METR) para seguros de ahorro e inversión *unit-linked* en la OCDE 2025

	País	*Lump-sum*	Anualidad
1	Noruega	44,9%	35,4%
2	Canadá	39,2%	15,9%
3	Países Bajos	36,0%	36,0%
4	Reino Unido	34,3%	26,2%
5	Irlanda	30,6%	13,7%
6	Australia	30,0%	30,0%
7	Suecia	29,6%	29,6%
8	Suiza	29,1%	40,9%
9	Estados Unidos	28,6%	11,9%
10	Chile	27,9%	11,7%
11	Eslovaquia	25,5%	18,0%
12	Austria	25,4%	14,5%
13	Italia	24,6%	13,5%
14	México	24,0%	10,1%
15	Bélgica	23,9%	12,0%
16	Finlandia	23,3%	9,8%
17	Francia	20,3%	7,7%
18	Luxemburgo	19,9%	19,9%
19	**España**	**18,8%**	**4,3%**
20	Israel	16,7%	7,2%
21	Grecia	16,4%	10,8%
22	Dinamarca	15,3%	15,3%
23	Turquía	14,5%	10,8%
24	Islandia	14,5%	6,3%
25	Japón	13,4%	5,8%
26	Estonia	13,1%	5,7%
27	Letonia	13,1%	5,7%
28	Lituania	13,1%	5,7%
29	Polonia	12,5%	5,4%
30	Eslovenia	10,2%	10,2%
31	Corea del Sur	10,0%	4,4%
32	Costa Rica	9,7%	4,2%
33	Hungría	9,7%	4,2%
34	República Checa	9,7%	4,2%
35	Alemania	8,6%	5,5%
36	Portugal	7,2%	2,5%
37	Colombia	0,0%	0,0%
38	Nueva Zelanda	0,0%	0,0%
Promedio		**19,6%**	**12,5%**
Mediana		**17,7%**	**10,2%**

Fuente: Elaboración propia a partir de fuentes fiscales comparadas (OCDE Tax Database; PwC Worldwide Tax Summaries; EY Worldwide Personal Tax and Immigration Guide) y normativa tributaria nacional.

El producto modelado adopta formas próximas, aunque no idénticas, según la jurisdicción: seguros *unit-linked* en buena parte de Europa, seguros de vida-ahorro en Francia, pólizas de capitalización en los países nórdicos o bonos de inversión aseguradores en mercados anglosajones. En todos los casos, **el rasgo fiscal común es el envoltorio asegurador, aunque la naturaleza**

concreta de la ventaja fiscal varía. En la mayoría de los países, las ganancias generadas dentro de la póliza no tributan anualmente a nivel del partícipe y la carga impositiva se difiere al momento del rescate. En otros, como Australia o el Reino Unido, el vehículo soporta una tributación interna o una imputación fiscal durante la vida del contrato, lo que reduce el beneficio del diferimiento.

Se presentan dos escenarios de salida: **rescate en forma de capital** *(lump sum)* y **cobro como renta vitalicia** (Tabla 6).

Rescate en forma de capital

Bajo esta modalidad, el METR medio se sitúa en el 19,6%, con una mediana del 17,7%. En la mayoría de los países analizados, el tratamiento fiscal del rescate en forma de capital es muy similar al del fondo de inversión: la ganancia acumulada tributa al mismo tipo —ya sea como rendimiento del capital, plusvalía o mediante retención— sin que el envoltorio asegurador introduzca una diferencia material. Es el caso, entre otros, de **España**, **Austria**, **Finlandia**, **Estonia**, **Letonia**, **Lituania**, **Hungría**, la **República Checa**, **Polonia** e **Israel**.

Los países donde el envoltorio asegurador sí altera el tratamiento fiscal respecto al fondo constituyen una minoría, pero lo hacen en ambas direcciones. A favor del seguro, **Alemania** grava solo el 50% de la ganancia cuando el contrato se ha mantenido más de 12 años y el rescate se produce después de los 62 años. **Portugal** grava solo el 40% del rendimiento en rescates posteriores al octavo año —equivalente a una exclusión del 60%—, siempre que se cumplan las condiciones exigidas. En **Eslovenia**, el tratamiento de largo plazo puede reducir sustancialmente la tributación de la ganancia; en el escenario modelado, el METR residual procede principalmente del impuesto sobre primas de seguro.

En sentido contrario, en varios países el envoltorio asegurador resulta fiscalmente menos eficiente que la inversión directa en fondos. En **Australia**, el bono de inversión asegurador soporta una tributación interna anual sobre los rendimientos, lo que elimina buena parte del efecto de diferimiento y sitúa el METR por encima del fondo de inversión. En el **Reino Unido**, el producto se trata como si hubiera soportado tributación al tipo básico; al rescatar, la ganancia se grava como renta y no como plusvalía, de modo que los contribuyentes en el tramo máximo pueden soportar una carga adicional, sin perjuicio del posible alivio por periodificación del rescate. En **Suecia**, el seguro de capitalización tributa mediante un gravamen anual sobre el valor del contrato, frente al tratamiento del fondo de inversión utilizado en el escenario base del modelo. Asimismo, en **Eslovaquia** el impuesto sobre primas de seguro penaliza al seguro frente al fondo.

Renta vitalicia

Cuando el capital acumulado se percibe como renta vitalicia, el METR se reduce de forma sustancial en la mayoría de los países. El METR medio desciende del 19,6% al 12,5%, y la mediana del 17,7% al 10,2%. Esta reducción obedece a que cada pago periódico se descompone en devolución de capital —no gravada— y rendimiento —gravado—, tributando exclusivamente este último. La proporción imponible depende de tablas actuariales o coeficientes legales específicos de cada jurisdicción; cuando estos no existen, se aplica una aproximación homogénea basada en los supuestos del modelo.

Varios países aplican exclusiones particularmente generosas. **Alemania** grava solo una fracción reducida de cada pago en función de la edad de inicio de la renta. **España** somete a tributación únicamente el porcentaje de la renta que corresponda según sus coeficientes legales, reduciendo de forma significativa el METR frente al rescate en forma de capital. **Francia** aplica una exclusión parcial de la renta vitalicia que aumenta con la edad del beneficiario, mientras que **Italia** grava solo una parte del pago periódico. En **Estados Unidos**, el coeficiente de exclusión reduce el METR de forma importante, aunque la parte imponible tributa como renta ordinaria y no como plusvalía.

Para los países sin tablas propias se utiliza una aproximación común basada en la proporción entre aportaciones acumuladas y valor final del contrato bajo los supuestos del modelo. Esta simplificación permite mantener la comparabilidad internacional, aunque no replica las tablas actuariales específicas que algunas jurisdicciones aplican a las rentas vitalicias.

En 29 de los 38 países analizados, la renta vitalicia constituye la modalidad fiscalmente más favorable. En ocho países —**Australia**, **Colombia**, **Dinamarca**, **Luxemburgo**, los **Países Bajos**, **Nueva Zelanda**, **Eslovenia** y **Suecia**— ambas modalidades reciben idéntico tratamiento. En Australia y los Países Bajos esto se debe a que el impuesto opera a nivel del vehículo o sobre el rendimiento del patrimonio, con independencia de la forma de rescate.

La excepción más notable es **Suiza**. Allí, el rescate en forma de capital puede quedar exento de tributación sobre la ganancia si se cumplen las condiciones aplicables, aunque el valor de rescate de la póliza sigue sujeto al impuesto sobre patrimonio durante la vida del contrato. En cambio, la renta vitalicia tributa parcialmente como renta, lo que eleva adicionalmente la carga efectiva. Por eso Suiza es uno de los pocos casos en los que la conversión en renta vitalicia no reduce el METR, sino que lo incrementa.

Debe señalarse, no obstante, que la ventaja fiscal de la renta vitalicia es, en buena medida, teórica. En la práctica, muchos rescates de seguros de inversión se producen en forma de capital, ya sea por preferencias de liquidez del ahorrador, porque la conversión en renta no resulta actuarialmente atractiva, o porque la estructura de comisiones del producto desincentiva la anualización. Por todo ello, los resultados bajo el escenario de renta vitalicia deben interpretarse como una referencia del tratamiento fiscal más favorable disponible en muchas jurisdicciones, no necesariamente como el tratamiento fiscal más habitual.

2. Corolario: buenas prácticas regulatorias en la fiscalidad del ahorro

El análisis instrumento por instrumento realizado en los apartados anteriores permite identificar un conjunto de principios de diseño fiscal que minimizan las distorsiones en la asignación del ahorro y refuerzan la coherencia interna del sistema. Los países que cumplen estos principios presentan menores asimetrías entre instrumentos, menor arbitraje jurisdiccional y una relación más predecible entre el tipo estatutario y la carga fiscal real soportada por el ahorrador. Los países que los incumplen generan incentivos perversos cuyo coste de eficiencia puede llegar a superar el beneficio recaudatorio. A continuación, se cristalizan estos principios en forma de decálogo de buenas prácticas.

2.1. Neutralidad entre instrumentos: gravar la renta del capital, no el vehículo

Es el principio más básico y, paradójicamente, el más frecuentemente incumplido. Un sistema fiscalmente neutral grava el rendimiento del ahorro con independencia del instrumento por el que se canalice. La dispersión intra-país del METR entre instrumentos —depósitos, bonos, acciones, etc.— es el test empírico más directo del cumplimiento de este principio. Cuando esa dispersión es amplia, el ahorrador racional no elige el instrumento que mejor encaja con su horizonte y su tolerancia al riesgo, sino el que el sistema fiscal premia, con independencia de su lógica económica.

Francia post-PFU es un buen ejemplo en nuestra muestra: el *Prélèvement Forfaitaire Unique* del 30% aplica a intereses, dividendos, plusvalías y rendimientos de fondos por igual. La reforma de 2018 redujo el METR sobre fondos del 68,6% al 27%, eliminando una asimetría que penalizaba desproporcionadamente la inversión colectiva, y dejando una dispersión intra-instrumento mínima. Es cierto que el nivel de gravamen francés no es especialmente bajo; pero, dentro de ese nivel, el inversor elige instrumento por rentabilidad esperada y riesgo, no por fiscalidad.

El contraejemplo más claro es **Irlanda**: el impuesto de salida *(exit tax)* del 41% sobre fondos domiciliados, frente al impuesto sobre ganancias de capital del 33% sobre acciones directas, crea un diferencial de 8 puntos que no responde a ninguna lógica económica y que desincentiva, precisamente, el canal que más diversificación, escala y profesionalización ofrece al pequeño ahorrador. **Suiza** ilustra una distorsión de naturaleza distinta dentro de un mismo instrumento: la exención de plusvalías combinada con un gravamen elevado sobre dividendos genera un diferencial de 19 puntos entre acciones de crecimiento y acciones de dividendo, orientando la demanda hacia un tipo de empresa por razones puramente fiscales.

2.2. Separación de la base del ahorro respecto de la base general del IRPF

La renta del trabajo y la renta del capital tienen elasticidades muy distintas frente al tipo impositivo. En concreto, la renta del trabajo es relativamente inelástica salvo en tramos altos, mientras que la renta del capital es altamente elástica: el ahorrador puede cambiar de instrumento, de jurisdicción o, simplemente, posponer la realización de la ganancia, activando el

llamado efecto cerrojo *(lock-in)*. La regla de Ramsey aplicada a este contexto sugiere que las bases más elásticas deben gravarse a tipos menores para minimizar el coste de eficiencia, lo que es difícilmente compatible con integrarlas en la escala progresiva del IRPF, diseñada bajo el supuesto de una base mucho más inelástica.

Cuando la renta del capital se incorpora a la misma base que la renta del trabajo y se le aplica la escala progresiva, el ahorrador conservador puede acabar con un METR sobre el depósito casi idéntico a su tipo marginal del trabajo. El resultado es que dos contribuyentes con idéntica renta inicial soportan cargas fiscales distintas según su decisión intertemporal: quien consume hoy paga el IRPF una sola vez, sobre los ingresos que destina al consumo; quien ahorra paga el IRPF sobre esos mismos ingresos y, además, una segunda vez sobre el rendimiento que el ahorro genera. El sistema fiscal pasa, así, a penalizar explícitamente la decisión de aplazar el consumo, sin que exista justificación económica para hacerlo. Es lo que ocurre en **Canadá** (53,5% sobre depósitos), el **Reino Unido** (45%) o **Australia** (47%), países donde los intereses tributan como renta ordinaria al tipo marginal del impuesto personal sobre la renta.

El sistema dual nórdico clásico (**Suecia**, **Noruega**, **Finlandia**) y el continental (**Alemania**, **Austria**, **Francia**, **España**) reconocen esta asimetría: separan la base del ahorro y le aplican un tipo distinto, generalmente más bajo, en algunos casos plano (Austria 27,5%, Francia 30%) y en otros con progresividad moderada de pocos tramos (España 19%-30%, Suecia con el ISK).

A los argumentos de eficiencia se añade uno de simplicidad administrativa que conviene no subestimar. Cuando el ahorro va por base separada con retención liberatoria, el contribuyente queda eximido de obligaciones declarativas: la entidad financiera retiene y libera. Esto reduce los costes de cumplimiento, limita el espacio para la evasión y simplifica la fiscalización. La propia OCDE en *Taxation of Household Savings* (2018) lo señala explícitamente como una ventaja del modelo dual frente al sistema integrado.

2.3. Corrección de la doble imposición por dividendos

En la mayoría de los países de la muestra, el beneficio empresarial soporta, primero, el impuesto sobre sociedades —tipos del 20%-30% en la práctica totalidad de la OCDE— y, cuando se distribuye, el dividendo se grava de nuevo a nivel personal. Agrupando ambos gravámenes, la carga integrada efectiva sobre el beneficio empresarial original supera, con frecuencia, el 50%, sin que esta carga responda a ninguna lógica de diseño coherente sino al solapamiento de dos tributos diseñados independientemente. El resultado es una incoherencia que ningún principio de equidad horizontal puede justificar: el rendimiento del ahorro canalizado a través del capital empresarial soporta una carga superior al tipo marginal máximo sobre la renta del trabajo en muchos países.

Tres soluciones aparecen en la muestra, ordenadas conceptualmente de mayor a menor pureza. La más limpia es el sistema estonio: el impuesto sobre sociedades se devenga únicamente cuando los beneficios se distribuyen, eliminando estructuralmente la doble imposición sobre el

flujo distribuido —los beneficios reinvertidos no se gravan a nivel societario—. La segunda es la imputación completa o parcial, en la que el accionista recibe un crédito por el impuesto sobre sociedades pagado por la sociedad —los *franking credits* australianos y neozelandeses son el caso paradigmático, y producen METR sobre el dividendo inferiores a los de la plusvalía—. La tercera, más opaca, es la exención total o parcial del dividendo a nivel personal, que reconoce la doble imposición sin instrumentar un mecanismo de crédito explícito; aparece, en cierta medida, en Eslovaquia y Letonia.

Existe una respuesta intermedia, menos ambiciosa pero relevante: igualar, al menos, los tipos sobre dividendo y plusvalía dentro de la base del ahorro. **Francia**, **España**, **Alemania**, Austria, **Italia** y **Suecia** siguen este camino. No corrige la sobrecarga integrada, pero evita una distorsión adicional sobre la política corporativa de distribución, ya que la empresa y el inversor deciden retención frente a reparto por razones económicas y no fiscales. La asimetría se concentra entonces en la dimensión sociedad-accionista, no en la dimensión dividendo-plusvalía.

La práctica deficiente, presente en la mayoría de los países sin ninguno de los tres mecanismos citados —incluyendo a buena parte de Europa continental—, equivale a aceptar una sobrecarga integrada estructural.

2.4. Cautela con los impuestos sobre el patrimonio neto

El análisis de Noruega y Suiza ilustra un principio que ya la literatura teórica reconoce pero que los datos de este estudio cuantifican con claridad: **un impuesto sobre el patrimonio neto, aun a tipos aparentemente moderados, puede generar tipos efectivos desproporcionados sobre activos de bajo rendimiento**. **La mecánica es simple: el impuesto sobre patrimonio convierte un impuesto sobre el flujo en un impuesto implícito sobre el *stock***, y el peso relativo de ese gravamen sobre la rentabilidad real depende inversamente del retorno. Cuando el retorno real es del 3%, un impuesto patrimonial del 0,85% equivale a un METR adicional aproximado de 28 puntos —muy por encima del propio impuesto sobre los intereses—. Si el retorno real cae al 1%, el mismo gravamen patrimonial absorbe el 85% del rendimiento, convirtiéndose en confiscatorio.

Noruega es el caso extremo de la muestra: su METR sobre depósitos del 55,3% es el más alto del panel pese a que su tipo nominal sobre intereses (22%) es relativamente moderado. La causa es exclusivamente el impuesto sobre el patrimonio aplicado sobre el *stock* acumulado. Suiza presenta la misma mecánica a nivel cantonal, donde dos impuestos individualmente moderados se combinan hasta producir un METR sobre depósitos del 54,1%.

2.5. Cuidado con favorecer la deuda pública: el mecanismo debe ser transparente y acotado

Cinco países otorgan a sus bonos soberanos un tratamiento fiscal especial, organizados en tres lógicas: exención total del cupón (**Grecia**), tipo reducido sobre el cupón (**Italia**, 12,5% frente

al 26% general) y cupón gravado al marginal con ganancia de capital exenta (**Irlanda**, el **Reino Unido** y **Chile**), lo que produce brechas materiales entre el bono al par y el bono descontado —once puntos en el caso británico—.

Esta práctica genera dos distorsiones. La primera es un sesgo de asignación: al elevar el rendimiento neto del bono soberano frente a otros activos comparables —incluida la deuda corporativa—, el sistema incentiva que parte del ahorro privado se dirija hacia la financiación del Estado en lugar de hacia la financiación empresarial. La segunda opera sobre la composición de las carteras de los hogares: cuando la preferencia fiscal se limita a la deuda del propio Estado, refuerza el sesgo doméstico y concentra riesgo soberano local en las carteras minoristas. En una unión monetaria (en el caso de Italia, Irlanda y Grecia) que busca profundizar la integración financiera, este tipo de incentivos fiscales nacionales pueden acentuar el famoso *home bias*, interfiriendo en la diversificación de riesgos entre países, como evidenció la crisis de deuda europea de 2010-2012.

Si se opta por mantener un diferencial, la buena práctica exige que sea explícito, acotado y con un coste fiscal medible —como el tipo reducido italiano del 12,5%—. El caso griego ilustra el extremo opuesto: la exención total del cupón soberano reduce el METR al 0%, frente al 15% de los depósitos, generando un incentivo selectivo a concentrar ahorro privado en deuda pública nacional.

2.6. Diferimiento como herramienta legítima

El diferimiento fiscal —la posibilidad de posponer el pago del impuesto hasta la realización efectiva de la renta— es, probablemente, el mecanismo más poderoso e infrautilizado del diseño fiscal del ahorro. Conceptualmente descansa sobre un principio sólido: el evento fiscal debe coincidir con un cambio económico real para el contribuyente, no con la mera apreciación contable de un activo que el ahorrador no ha vendido ni transformado en consumo. Gravar rendimientos no realizados equivale a forzar al ahorrador a desinvertir parcialmente para pagar un impuesto sobre una ganancia que solo existe sobre el papel —y que puede revertirse antes de materializarse—.

El análisis realizado para fondos de inversión muestra que un diferimiento de cinco años reduce el METR entre dos y cinco puntos porcentuales respecto al tipo nominal, y que en horizontes de veinte años la reducción puede alcanzar de siete a diez puntos. Esta diferencia no es una concesión fiscal: es la corrección del valor presente de un impuesto que, de otro modo, se cobraría sobre una base que aún no se ha materializado.

La **práctica deficiente es el *pass-through* obligatorio del Modelo 1** —vigente en Canadá, Australia y, parcialmente, el Reino Unido—, donde el partícipe tributa anualmente sobre rentas que no ha percibido y, en algunos casos, sobre apreciación que el propio fondo no ha realizado. Esto **introduce una doble penalización al pequeño ahorrador**: tributa sobre flujos que no controla y, simultáneamente, queda peor tratado que el inversor sofisticado capaz de replicar la cartera

mediante tenencia directa, donde sí puede gestionar el momento de realización. **El sistema fiscal acaba penalizando al que canaliza su ahorro a través del vehículo colectivo, que es, precisamente, el canal que aporta diversificación, escala y profesionalización al ahorrador minorista**. Esta inversión perversa de la lógica protectora es difícil de defender desde criterios de eficiencia o de equidad.

2.7. Cautela con los rendimientos ficticios: la lección holandesa

El caso de los **Países Bajos** es la advertencia más clara de la muestra sobre los riesgos de gravar rendimientos ficticios. Ahora en régimen transitorio, el sistema de *Box 3* permite al contribuyente tributar conforme al rendimiento real o conforme a un rendimiento imputado, aplicándose el más favorable. Un caso ilustrativo son las acciones cotizadas: bajo el rendimiento real del 3% utilizado en el modelo, el METR se sitúa en el 36%; sin embargo, si se aplicase el rendimiento imputado del 5,88% que *Box 3* asigna a los activos financieros distintos de depósitos, el METR se dispararía hasta el 70,6% —el más alto de los 38 países y más del doble de la media—, porque el sistema estaría gravando una rentabilidad ficticia que supera en casi el doble al retorno real asumido en el modelo. La jurisprudencia del Tribunal Supremo neerlandés identificó, precisamente, este problema: cuando el rendimiento presunto supera el rendimiento real, el impuesto puede vulnerar derechos protegidos por el Convenio Europeo de Derechos Humanos, al gravar una renta no obtenida. La reforma definitiva *(Wet werkelijk rendement Box 3)* sigue pendiente del Senado en 2025.

En cualquier caso, **si se opta por un modelo de renta imputada, la buena práctica es que el rendimiento de referencia sea conservador y esté vinculado a un observable de mercado**. Si se fija en niveles ambiciosos cuando los tipos reales caen, el sistema deja de gravar rendimiento y pasa a gravar capital, sin reconocerlo explícitamente. **Suecia** con el ISK va en la buena dirección: imputa una renta calculada sobre el tipo de la deuda pública más un margen modesto, gravada al 30%, lo que produce un METR del 30%, alto pero proporcionado al rendimiento real efectivamente disponible. **Noruega** en acciones cotizadas aplica la misma lógica al revés —descontar del beneficio el rendimiento normal del capital antes de aplicar el tipo, es decir gravar solo el «exceso de retorno»—. La diferencia entre estos sistemas y el caso holandés es la modestia del rendimiento de referencia. Cuando el retorno imputado se aleja sustancialmente del retorno real, el sistema fiscal pierde su anclaje económico y se convierte en una fórmula de extracción patrimonial encubierta.

2.8. Régimen fiscal del ahorro previsional: subsidio justificado

El ahorro previsional es un ámbito en el que es legítimo que el sistema fiscal se aparte de la neutralidad estricta e incentive activamente la acumulación. Esta excepción no se justifica por una preferencia arbitraria por los planes de pensiones, sino por la naturaleza específica del problema que pretenden resolver.

El primer argumento es conductual. La literatura sobre ahorro para la jubilación ha documentado, de forma persistente, problemas de procrastinación, baja visibilidad, aversión a decisiones complejas y descuento hiperbólico: el contribuyente tiende a valorar de forma desproporcionada el coste inmediato de ahorrar —menos renta disponible hoy— frente al beneficio futuro de una mayor renta en la jubilación. La pérdida presente es concreta, visible y segura; la ganancia futura es lejana, abstracta y sujeta a incertidumbre. Por eso, muchos individuos no ahorran porque hayan realizado una comparación intertemporal plenamente informada, sino porque la arquitectura de la decisión previsional favorece sistemáticamente la inacción.

El segundo es fiscal y social. Una mayor acumulación privada aumenta la resiliencia agregada de la población y del sistema frente al envejecimiento. Cuanto mayor sea la base de ahorro previsional privado, más diversificadas estarán las fuentes de renta en la vejez y menor será la presión futura sobre el pilar público para compensar insuficiencias de ingresos. El ahorro previsional privado no sustituye al sistema público, pero puede complementarlo y reducir la vulnerabilidad de los hogares ante trayectorias demográficas cada vez más exigentes.

El tercer argumento es que el régimen EET puro no es, en realidad, un «subsidio especial» sino, simplemente, la forma más limpia de no distorsionar la decisión de ahorrar. La aportación se exime, los rendimientos se acumulan sin gravamen y se tributa al rescatar. El resultado —un METR del 0%— equivale a que el sistema fiscal no interfiera en la decisión intertemporal del contribuyente: ni la penaliza ni la premia.

2.8.1. Dos niveles de ambición: neutralidad y subsidio

El diseño del régimen previsional admite dos niveles de ambición. El primero es la neutralidad pura del EET simétrico: la aportación se deduce al tipo marginal y el rescate se grava al mismo tipo marginal. **Los países con METR de 0% en el caso deducible ilustran este modelo: España, Canadá, Estados Unidos, los Países Bajos, Finlandia, Noruega, Chile, Islandia, Grecia, Costa Rica y Lituania. En todos ellos la simetría es casi perfecta y el resultado es un ahorro fiscalmente neutro en el margen**. Este nivel debería considerarse el mínimo exigible de cualquier sistema que aspire a no penalizar la previsión social privada frente a otros instrumentos de ahorro.

El segundo nivel es el subsidio deliberado del EET: cuando el tipo de rescate es inferior al de deducción, el EET se convierte en un incentivo neto al ahorro previsional. Este subsidio es un verdadero apoyo a la magnitud del desafío demográfico y a la insuficiencia previsible de los sistemas de reparto, frente a la neutralidad del modelo anterior.

Como mínimo, todo sistema fiscal debería garantizar la neutralidad EET pura para el ahorro previsional —no penalizar la decisión de ahorrar para la jubilación es el suelo, no el techo—. Subsidiar activamente es legítimo, e incluso deseable, dada la magnitud del desafío demográfico, y así lo hace la gran mayoría de los países de la muestra. Este subsidio ha de ser

transparente, calibrado y orientado a fomentar el ahorro adicional a largo plazo y a mejorar la suficiencia del sistema.

2.8.2. Límite de aportación materialmente relevante

Un régimen formalmente generoso por su tratamiento fiscal puede volverse prácticamente irrelevante si el límite cuantitativo de aportación deducible es demasiado bajo. La fiscalidad del ahorro previsional no depende solo del tipo aplicable en la entrada, la acumulación y el rescate; depende, también, del volumen de ahorro al que ese tratamiento puede aplicarse. Un EET puro con un límite de aportación estrecho no equivale económicamente a un EET puro operativo si está limitado a una fracción reducida del ahorro potencial.

España es el caso paradigmático. Formalmente, el sistema mantiene una arquitectura EET: la aportación deducible reduce la base general y el rescate tributa como renta del trabajo, lo que, bajo simetría de tipos, produce un METR del 0%. Sin embargo, el límite general de aportación individual de 1.500 euros anuales convierte esa neutralidad en una ventaja de alcance muy limitado.

El problema es especialmente relevante para el euro marginal que excede el límite deducible. Una vez superado el umbral, el plan de pensiones puede convertirse en uno de los instrumentos peor tratados de la muestra: pierde la deducción suficiente en la entrada, mantiene restricciones de liquidez y puede enfrentarse a tributación posterior como renta general. En ese tramo, el vehículo deja de operar como instrumento fiscalmente neutral de ahorro previsional y pasa a competir en desventaja frente a alternativas con mayor liquidez o con tributación más favorable de plusvalías y rendimientos del capital.

Por ello, **la buena práctica exige analizar, conjuntamente, las dos dimensiones del diseño: régimen y límite. No basta con que el código fiscal prometa neutralidad o subsidio si el volumen cubierto es marginal. Un límite demasiado bajo no disciplina el incentivo: lo vacía**. La buena práctica consiste en fijar un límite de aportación deducible suficientemente amplio para cubrir una masa crítica de ahorro previsional, en particular para trabajadores que aspiran a complementar, de forma significativa, su pensión pública futura. Si la ventaja fiscal se restringe a importes marginales, el sistema conserva la apariencia de incentivo, pero pierde capacidad real para mejorar la suficiencia de ingresos en la jubilación.

2.9. Gravamen sobre magnitudes reales, no nominales

El modelo utilizado en este trabajo asume, por convención metodológica, un retorno real antes de impuestos, lo que permite simplificar el estudio y aislar la cuña fiscal pura sin interferencia de la inflación. Sin embargo, **en la práctica la inflación interactúa con el sistema fiscal de formas que amplifican la carga efectiva sobre el ahorro** más allá de lo que los METR aquí calculados reflejan.

Un sistema fiscal coherente del ahorro debería gravar magnitudes reales, no nominales. La inflación opera, en sistemas no indexados, como un impuesto silencioso adicional que se superpone al diseñado explícitamente y que distorsiona la cuña fiscal real de manera invisible para el contribuyente. El problema se manifiesta en, al menos, tres dimensiones, ninguna de las cuales se aborda satisfactoriamente en la práctica totalidad de la OCDE.

La primera es **la base imponible de las plusvalías**. Si una acción se compra a 100, se vende a 130 y la inflación acumulada en el periodo de tenencia ha sido del 20%, la plusvalía nominal es de 30 pero la real es de apenas 10. El sistema, sin embargo, grava las 30 unidades. Cuanto mayor es el horizonte y más alta la inflación, mayor es el componente puramente nominal de la base imponible. Ningún país de la OCDE indexa sistemáticamente la base de plusvalías a la inflación; Chile lo hizo históricamente con la *Unidad de Fomento*, y algunas jurisdicciones aplican correcciones parciales para activos específicos, pero la práctica es marginal.

La segunda es **la indexación de los tramos del IRPF al IPC** para evitar el llamado *bracket creep* o progresividad en frío. En sistemas con escala progresiva no indexada, la inflación empuja al contribuyente hacia tramos superiores, aunque su renta real no haya cambiado. Estados Unidos indexa los tramos federales anualmente con base en el IPC; Canadá hace lo propio con su escala federal; los Países Bajos aplican indexación parcial. España no aplica indexación automática al IPC; las modificaciones se hacen mediante reformas discretas, lo que, en la práctica, produce una actualización incompleta y, a veces, a la baja en términos reales.

La tercera dimensión, menos discutida pero igualmente relevante, es **la indexación de los límites cuantitativos del sistema**: límites de aportación a planes de pensiones, mínimos exentos, umbrales de tributación reducida. Verbigracia, el límite español de 1.500 euros para planes de pensiones, además de bajo en términos absolutos, es nominal y, por tanto, se erosiona automáticamente cada año. Lo mismo aplica en otros muchos países como Finlandia, Italia o el Reino Unido donde los límites se fijaron en términos absolutos hace años y no se han movido. Sin indexación, todo umbral fijo se contrae en términos reales con el paso del tiempo, deteriorando silenciosamente la capacidad de generar la suficiencia del vehículo.

La buena práctica consiste en impedir que la inflación se convierta en una vía opaca de aumento fiscal, indexando, en la medida de lo posible, los tramos marginales, los límites de aportación y los mínimos exentos del sistema.

2.10. Neutralidad intertemporal: no penalizar el consumo diferido

Todas las buenas prácticas anteriores descansan sobre una misma intuición: el ahorro no es una anomalía fiscal, sino una forma de distribuir consumo en el tiempo. Cuando un contribuyente obtiene renta, paga el impuesto correspondiente y decide aplazar su consumo, el rendimiento posterior del ahorro es, en buena medida, la compensación por esperar, asumir riesgo y renunciar a la liquidez, no renta nueva en sentido económico. **Gravar ese rendimiento con una cuña efectiva excesiva no solo recauda sobre una renta adicional, también altera la elección entre consumir hoy y consumir mañana**.

Esto implica que la fiscalidad del ahorro debería evitar cargas efectivas desproporcionadas sobre el rendimiento normal del capital, especialmente cuando proceden de inflación, doble imposición, negación del diferimiento, impuestos sobre el *stock* o acumulación de capas tributarias diseñadas por separado. **La buena práctica consiste en gravar cuando exista verdadera capacidad económica adicional, pero sin convertir el aplazamiento del consumo en una base fiscal recurrentemente penalizada**.

La cuestión, por tanto, no es privilegiar al ahorrador, sino preservar una mínima neutralidad entre consumo presente y consumo futuro. Un sistema fiscal coherente gravará el ahorro con una cuña moderada, previsible y compatible con la acumulación de capital a largo plazo.

3. Consideración final

La evidencia comparada muestra, en definitiva, que **la calidad de la fiscalidad del ahorro no depende de una única pieza del sistema, sino de la coherencia entre todas ellas**. Un país puede tener tipos moderados, pero penalizar el diferimiento; puede proteger formalmente las pensiones, pero vaciar el incentivo mediante límites estrechos; puede separar la base del ahorro, pero mantener doble imposición societaria, rendimientos imputados o gravámenes patrimoniales que elevan artificialmente el tipo de gravamen efectivamente soportado. Cada una de estas buenas prácticas puede mejorar el sistema en el margen, incluso si no se adopta el conjunto completo. Pero su impacto será mayor cuanto más coherentemente se integren entre sí: el objetivo no es acumular incentivos inconexos, sino construir una arquitectura fiscal simple, estable y consistente con la naturaleza intertemporal del ahorro.

A estos principios materiales debe añadirse una **condición institucional transversal: simplicidad, estabilidad y previsibilidad**. Un régimen fiscal del ahorro puede estar bien calibrado en sus tipos, pero perder eficacia si es incomprensible para el contribuyente o si cambia de forma abrupta durante el periodo de acumulación. La simplicidad reduce costes de cumplimiento y evita que la ventaja fiscal quede capturada por quien tiene mayor capacidad de planificación; la estabilidad permite que los incentivos de largo plazo sean creíbles. En materia de ahorro, una regla fiscal no solo debe ser eficiente sobre el papel: debe ser comprensible, aplicable y temporalmente creíble.

Referencias bibliográficas

Atkinson, A. B. y Stiglitz, J. E. (1976): «The design of tax structure: Direct versus indirect taxation», *Journal of Public Economics*, 6(1-2), pp. 55-75.

Auerbach, A. J. y Hassett, K. A. (2003): «On the marginal source of investment funds», *Journal of Public Economics*, 87(1), pp. 205-232.

Banks, J. y Diamond, P. (2010): «The base for direct taxation», en J. Mirrlees *et al.* (Eds.), *Dimensions of Tax Design: The Mirrlees Review* (pp. 548-648), Oxford University Press.

Chamley, C. (1986): «Optimal taxation of capital income in general equilibrium with infinite lives», *Econometrica*, 54(3), pp. 607-622.

Comisión Europea (2020): *Communication on Capital Markets Union for people and businesses,* COM(2020) 590 final, Bruselas.

Comisión Europea (2025): *Savings and Investments Union: A strategy to channel savings into productive investment*.

Diamond, P. y Saez, E. (2011): «The case for a progressive tax: From basic research to policy recommendations», *Journal of Economic Perspectives*, 25(4), pp. 165-190.

Hourani, D. y Perret, S. (2025): «Taxing capital gains: Country experiences and challenges», *OECD Taxation Working Papers*, n.º 72, OECD Publishing.

Judd, K. L. (1985): «Redistributive taxation in a simple perfect foresight model», *Journal of Public Economics*, 28(1), pp. 59-83.

Mirrlees, J., Adam, S., Besley, T., Blundell, R., Bond, S., Chote, R., Gammie, M., Johnson, P., Myles, G. y Poterba, J. (Eds.). (2011): *Tax by Design: The Mirrlees Review,* Oxford University Press.

OCDE (2018): *Taxation of Household Savings,* OECD Tax Policy Studies, n.º 25, OECD Publishing.

OCDE (2025): «Pensions at a Glance 2025», OECD Publishing.

Piketty, T. y Saez, E. (2013): «A theory of optimal inheritance taxation», *Econometrica*, 81(5), pp. 1851-1886.

Poterba, J. M. y Summers, L. H. (1985): «The economic effects of dividend taxation», en E. I. Altman y M. G. Subrahmanyam (Eds.), *Recent Advances in Corporate Finance* (pp. 227-284), Richard D. Irwin.

Anexo. Fuentes para la construcción de los parámetros fiscales

Los parámetros fiscales para el cálculo del METR se han construido a partir de la legislación tributaria vigente en cada jurisdicción durante el ejercicio 2025. Las principales fuentes empleadas han sido la OCDE Tax Database y los *working papers* asociados del Centre for Tax Policy and Administration, así como las fuentes profesionales de fiscalidad comparada PwC *Worldwide Tax Summaries* y EY *Worldwide Personal Tax and Immigration Guide*. Para los regímenes previsionales se han consultado adicionalmente *Pensions at a Glance* (2025) y el *Annual Survey of Financial Incentives for Retirement Savings*. En países con regímenes singulares —rendimientos imputados, impuestos sobre el patrimonio, fondos con *exit tax*, deuda pública bonificada— los parámetros y su tratamiento se contrastaron directamente de la documentación oficial de la administración tributaria correspondiente.

III.
LA CUENTA DE AHORRO E INVERSIÓN: PROPUESTAS DE INCENTIVOS FISCALES EN ESPAÑA

La Cuenta de Ahorro e Inversión: posibilidades y propuestas de incentivos fiscales en España

CARMEN GONZÁLEZ GALLEGO

Asesora fiscal

Asociación Española de Banca (AEB)

RESUMEN

La Cuenta de Ahorro e Inversión (CAI) es un instrumento individual de inversión que goza de un tratamiento fiscal privilegiado y que se utiliza en numerosas jurisdicciones, aunque con distinta configuración y alcance, para promover la canalización del ahorro minorista hacia los mercados de capitales. La Recomendación (UE) 2025/2029 de la Comisión Europea promueve la adopción de este instrumento en todos los Estados miembros con el objetivo de avanzar en la denominada «Unión del Ahorro y la Inversión». No obstante, su incorporación a nuestro ordenamiento jurídico plantea dificultades derivadas de la complejidad del sistema tributario nacional, lo que aconseja optar por un incentivo fiscal ya consolidado y especialmente atractivo en un contexto de elevada volatilidad: una deducción en la cuota del IRPF vinculada a las aportaciones efectuadas a este «Sistema Individual de Inversión Flexible (SIIF)».

1. Definición y objetivos de las Cuenta de Ahorro e Inversión (CAI)

La **Cuenta de Ahorro e Inversión** (en adelante, CAI) es una de las medidas que ha propuesto la Comisión para **promover que los ciudadanos europeos, que cuentan con una de las tasas de ahorro más elevada del mundo, destinen una parte de dicho ahorro a los mercados de capitales**. Esta iniciativa se enmarca en la «Unión del Ahorro y la Inversión» y obedece a una doble finalidad. Por una parte, **facilitar el acceso de todos los ciudadanos a los mercados de capitales**, para que aprendan a invertir y puedan sacar el máximo provecho de sus ahorros y, por otra, **que las empresas europeas puedan acceder a nuevas fuentes de financiación** para crecer, innovar e incrementar su capacidad competitiva.

Esta medida ha sido utilizada con éxito en numerosas jurisdicciones, tanto de la Unión Europea como de terceros países, desde hace más de una década. Por ello, la Comisión ha decidido promover su adopción entre todos los Estados miembros a través de la «**Recomendación (UE) 2025/2029, de 30 de septiembre de 2025**, sobre el incremento de la disponibilidad de las cuentas de ahorro e inversión con un trato fiscal simplificado y ventajoso» (en adelante, la Recomendación).

Es importante subrayar que la finalidad de esta iniciativa no es la de sustituir ni reemplazar otros productos financieros o sistemas de ahorro ya existentes en cada uno de los Estados miembros, como los planes de pensiones, las instituciones de inversión colectiva (en adelante, IIC), los seguros, etc., sino **complementarlos para lograr una mayor participación de los ciudadanos en los mercados de capitales con independencia de cuál sea su edad o nivel de renta**. De hecho, en la Recomendación se anima a los Estados miembros a establecer un marco que facilite la adopción de las CAI por parte de todos los ciudadanos, incluyendo los más jóvenes, a través de medidas fiscales que podrían complementarse con *«incentivos monetarios en forma de pagos a tanto alzado que se efectúen directamente en las cuentas en el momento de su apertura o como complemento de los fondos invertidos por el titular»* (considerando 24 de la Recomendación).

Aunque el objetivo último de la Recomendación de la Comisión es similar al del sello *Finance Europe,* cuya creación han promovido los siete Estados miembros que integran el Laboratorio Europeo de Competitividad —entre ellos, España—, existen algunas diferencias relevantes. La principal radica en que el sello está más orientado a productos específicos que permitan la inversión a largo plazo en renta variable europea, mientras que **la CAI presenta una configuración más flexible, que no necesariamente exige el mantenimiento de la inversión durante un plazo determinado y que, además, no suele identificarse como un producto específico, sino como un instrumento o «sistema individual de inversión»**. En consecuencia, y aunque el éxito de ambas iniciativas queda condicionado a la concesión de un incentivo fiscal al inversor, el presente análisis se centrará en las particularidades de las CAI y en la configuración del incentivo fiscal más adecuado a nuestro marco tributario.

2. Motivos que aconsejan su redenominación en España

El concepto «cuenta de ahorro e inversión» se suele utilizar en nuestro ordenamiento para designar contratos suscritos con entidades bancarias (p. ej., cuentas corrientes o depósitos en efectivo) en los que se garantiza la devolución de todas las aportaciones efectuadas por el inversor o, al menos, de una parte significativa de las mismas superior al 85%.

Así, por ejemplo, este concepto se utilizó en el artículo 68 de la «Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio» (en adelante, LIRPF) para regular las deducciones en la cuota por las cantidades aportadas por los contribuyentes a las «cuentas ahorro-vivienda» y a las «cuentas ahorro-empresa», que estuvieron en vigor hasta el 31 de diciembre de 2012 y 2014 respectivamente.

Posteriormente este término se ha utilizado para definir las Cuentas Individuales de Ahorro a Largo Plazo (CIALP), que constituyen una de las dos alternativas a través de las que se pueden configurar los Planes de Ahorro a Largo Plazo (PALP), regulados en la Disposición Adicional Vigésima Sexta de la LIRPF. El incentivo fiscal de los PALP, que también se pueden articular a través de contratos de seguro (SIALP), es que los intereses obtenidos por el contribuyente están exentos de tributación en su IRPF cuando, entre otros requisitos, la inversión se mantenga un mínimo de 5 años desde su contratación y las aportaciones anuales no excedan de 5.000 euros.

Sin embargo, el concepto de CAI recogido en la Recomendación de la Comisión, así como su acepción habitual en la mayoría de las jurisdicciones en las que ya existe esta medida, es distinto. **Las CAI no se articulan a través de contratos celebrados con entidades de crédito en los que existe una garantía de devolución de los fondos aportados, sino a través de servicios de inversión que se pueden suscribir con cualquier empresa autorizada a prestarlos, en los que el cliente asume, íntegramente, el riesgo de la inversión**, es decir, la totalidad del beneficio o la pérdida derivada de la evolución del valor de los instrumentos financieros que adquiera bajo el paraguas de una CAI.

En consecuencia, **las CAI no son productos o cuentas específicas, sino que son «sistemas individuales de inversión» a los que se les aplica un régimen fiscal especial, puesto que se crean con la finalidad de que los ciudadanos puedan canalizar, de forma sencilla y acumulativa a lo largo del tiempo, parte de su ahorro hacia una cartera diversificada de instrumentos financieros** (p. ej., acciones, bonos, fondos de inversión, etc.). Al conjunto de instrumentos financieros que se pueden adquirir bajo el paraguas de una CAI se les denomina «activos elegibles», aunque la composición exacta de la cartera de cada inversor dependerá de sus circunstancias y perfil de riesgo, es decir, de los resultados que se desprendan de los test de conveniencia e idoneidad que, en su caso, deban efectuarse antes de contratar un servicio de inversión.

3. Características de las Cuenta de Ahorro e Inversión (CAI)

Frente a otros productos o planes de ahorro en los que el inversor también puede asumir íntegramente el riesgo de la inversión, las CAI suelen presentar las siguientes particularidades:

- La adquisición de instrumentos financieros «elegibles» bajo el paraguas de una CAI **no altera la titularidad registral**, que sigue correspondiendo al inversor individual, **ni tampoco modifica la naturaleza tributaria de las rentas obtenidas**, que pueden consistir en dividendos, intereses o ganancias y pérdidas patrimoniales. En consecuencia, dichas rentas quedarán sometidas a retención cuando así lo disponga la norma nacional aplicable o, en su caso, el Convenio para evitar la doble imposición suscrito entre el Estado de la fuente y el de residencia del inversor.
- A pesar de ello, **las CAI suelen gozar de un tratamiento fiscal privilegiado** que, por una parte, facilita el cumplimiento de las obligaciones tributarias al inversor —porque la rentabilidad no se suele medir operación a operación sino de forma global para el conjunto de instrumentos financieros que conforman la cartera— y, por otra, posibilita que el inversor pueda modificar sus inversiones sin tributar.

De hecho, los dos incentivos fiscales más habituales son:

a) La exención de los dividendos, intereses y ganancias patrimoniales derivadas de los instrumentos financieros adquiridos bajo el paraguas de la CAI.
b) El diferimiento de la tributación de la rentabilidad «neta» que obtiene cada año el inversor hasta el período impositivo en el que el inversor recupere, total o parcialmente, las aportaciones efectuadas a la CAI.

Es importante subrayar que **en el régimen de diferimiento la renta que se somete a tributación se calcula de forma global y agregada para el conjunto de instrumentos financieros que conforman la cartera del inversor**, es decir, por diferencia entre las cantidades que recupera el inversor y el total de las aportaciones efectuadas en años anteriores. En consecuencia, este sistema de cálculo permite integrar y compensar entre sí, y sin ningún tipo de limitación, la totalidad de las rentas derivadas de los «activos elegibles», con independencia del momento en el que se generaron y de su calificación a efectos tributarios —i. e., ya sean «rendimientos del capital mobiliario» o, alternativamente, «ganancias o pérdidas patrimoniales»—.

Por consiguiente, **ambos regímenes permiten reinvertir la totalidad de los dividendos, intereses y ganancias patrimoniales obtenidas por un inversor bajo el paraguas de una CAI**, evitando el denominado «efecto *lock-in*»[1], es decir, permitiendo que el inversor reestructure su cartera sin coste fiscal.

[1] El «efecto *lock-in*» (también conocido como efecto «retención» o «sustracción al mercado») se produce porque el inversor decide no vender los instrumentos financieros que ha adquirido, aunque existan mejores alternativas de inversión, para evitar o, en su caso, diferir el momento en el que obtiene la ganancia patrimonial sometida a tributación.

4. Experiencia comparada en otras jurisdicciones

El tratamiento fiscal de las rentas del ahorro en la Unión Europea es muy heterogéneo. Este hecho justifica, por una parte, la **disparidad de regímenes tributarios especiales aplicables a las CAI** y, por otra, que **esta medida no exista en algunas jurisdicciones que han optado por promover la inversión en los mercados de capitales a través de otros métodos**. Por ejemplo, en Chipre y en Malta no existen las CAI, pero las ganancias patrimoniales derivadas de acciones cotizadas están exentas de tributación en el IRPF.

Otros factores que también contribuyen a la disparidad de regímenes tributarios de las CAI son los siguientes:

- **El horizonte temporal y el tipo de instrumento financiero concreto que cada jurisdicción quiere promover a través de la CAI**. Este factor determina, por una parte, que se exija (o no) un plazo mínimo de mantenimiento de la CAI y, por otra, el tipo concreto de los «activos elegibles» que el inversor puede adquirir a través de la CAI.
- **El coste del incentivo fiscal que, en muchos casos, se acota** estableciendo límites máximos a las aportaciones que se pueden efectuar a una CAI y prohibiendo la contratación de más de una CAI por persona.

Se resumen a continuación los distintos **tipos de incentivo fiscal** establecidos por los Estados miembros de la Unión Europea en los que ya existe esta medida.

4.1. Régimen de exención

Francia, Italia, Hungría, Eslovaquia y Eslovenia aplican un régimen de exención que conlleva que las rentas derivadas de los «activos elegibles» que se adquieran bajo el paraguas de una CAI no queden sometidas a tributación, con independencia de si las mismas se califican como «rendimientos del capital mobiliario» o, alternativamente, como «ganancias de capital».

Estas jurisdicciones suelen prever, en sus ordenamientos internos, sistemas para evitar que el inversor soporte retención sobre las rentas generadas por los activos elegibles emitidos por entidades que tengan su residencia fiscal en la misma jurisdicción que el inversor o, alternativamente, sistemas para solicitar la devolución de la retención «doméstica» soportada.

Por el contrario, dichos sistemas no permiten evitar (ni tampoco compensar) la retención soportada en extranjero (i. e., en el Estado de la fuente cuando la jurisdicción en la que radica la residencia fiscal del emisor del «activo elegible» es distinta a la del inversor).

Los requisitos que condicionan la aplicación del régimen de exención se pueden resumir del siguiente modo:

- **Un plazo mínimo de mantenimiento de la CAI** que, en la mayoría de las jurisdicciones, se inicia en el momento en el que se suscriben los servicios de inversión que conforman la CAI.

  Durante dicho periodo, que suele abarcar cinco años, el inversor puede reconfigurar su cartera sin coste fiscal, pero no puede recuperar los fondos aportados ni tampoco la rentabilidad obtenida.

  El incumplimiento del plazo conlleva que se devengue en un único ejercicio el sumatorio de las rentas «netas» por las que no se hubiera tributado en ejercicios anteriores.

- **Un umbral máximo de aportaciones**, que en algunos casos solo se computa en base anual (Hungría y Eslovaquia), en otros atendiendo al saldo global (Francia) y en otros mediante una combinación de ambos (Italia y Eslovenia).

  Por otra parte, algunas jurisdicciones (Francia y Hungría) prohíben contratar más de una CAI del mismo tipo por persona.

4.2. Régimen de diferimiento

Este régimen se aplica en Estonia, Finlandia, Letonia, Lituania y Noruega. En todos los casos el devengo de la tributación se pospone y condiciona a que los fondos recuperados por el inversor superen las aportaciones efectuadas a las CAI. En la mayoría de estas jurisdicciones el tipo impositivo aplicable al ahorro es fijo. Por tanto, el hecho de que el devengo se concentre en un único período impositivo no conlleva un incremento de la carga tributaria que soporta el inversor.

En la mayoría de estos países (Estonia, Lituania y Noruega) los inversores pueden contratar más de una CAI y, además, no se limitan las aportaciones a las mismas.

4.3. Otras opciones

Suecia es una de las jurisdicciones en las que la CAI ha logrado alcanzar mayores cotas de popularidad, tanto por volumen de cuentas como por importe de las inversiones gestionadas a través de estas. La principal peculiaridad de la CAI sueca (denominada ISK) es que **se tributa cada año por una rentabilidad presunta**[2]**, que puede ser superior o inferior a la real, pero que es siempre positiva** —puesto que no se permite la compensación de pérdidas—. El tipo impositivo aplicable a dicha rentabilidad presunta es el general del ahorro (30%). El principal

[2] La rentabilidad presunta se calcula teniendo en cuenta dos parámetros:
- El resultado de minorar el promedio de la base de capital en 300.000 SEK kr. Para calcular dicho promedio se tienen en cuenta tanto las aportaciones efectuadas durante el año como el valor de los activos elegibles a principio de cada trimestre.
- El tipo de interés presunto (que se determina añadiendo un punto básico al tipo de interés de la deuda pública sueca a 30 de noviembre del año anterior, con un umbral mínimo del 1,25%).

Para 2026 el tipo de interés presunto es del 2,96%. Por tanto, el tipo efectivo anual que se aplicaría sobre el promedio de la base de capital que exceda del mínimo exento (300.000 SEK kr) es del 0,888% (2,96%*30%).

atractivo fiscal de la CAI sueca es que, desde hace dos años, existe un mínimo exento de tributación (300.000 SEK Kr en 2026 —aproximadamente 27.500 euros—).

Polonia[3] tiene previsto aplicar **un sistema similar al sueco**, aunque no idéntico, puesto que la rentabilidad derivada de una CAI no tributa en el IRPF pero, a cambio, **se exige un impuesto patrimonial** —del 0,8% o del 0,9%— sobre el saldo de la cuenta que exceda de un umbral determinado (100.000 PLN —aproximadamente 23.400 euros—).

Por último, en **Dinamarca** el tipo impositivo aplicable a las rentas derivadas de una CAI es inferior al general.

5. Posibilidades de diseño del incentivo fiscal previstas en la Recomendación (UE) 2025/2029

La falta de armonización de la tributación del ahorro a nivel europeo, unida a la necesidad de reconocer y respetar la potestad tributaria de los Estados miembros, ha motivado que en la Recomendación de la Comisión únicamente se les proporcione a estos un plan rector europeo, basado en las mejores prácticas existentes en otras jurisdicciones. En concreto, se insta a los Estados miembros a que sigan, entre otras, las siguientes directrices:

- Que se permita a los inversores abrir varias CAI, incluso con distintos proveedores (art. 2.5).
- Que todas las empresas autorizadas a prestar servicios de inversión puedan ofrecer una CAI a sus clientes (art. 3.1).
- Que los «activos elegibles de las CAI» sean, como mínimo, los siguientes: acciones, bonos u obligaciones y acciones o particiones en instituciones de inversión colectiva que sean UCIT (art. 5.1).
- Que se facilite el cumplimiento de las obligaciones fiscales (art. 7).
- Que las CAI disfruten de un trato fiscal ventajoso (art. 8) que sea equiparable al *«previsto para los rendimientos procedentes de cualquier clase de activos o para una cuenta o producto de inversión»* y que, además, se valore la posibilidad de incentivar la adopción de las CAI mediante otras medidas, como, por ejemplo: a) deducción de la base imponible de las inversiones efectuadas bajo el paraguas de la CAI; b) exenciones fiscales de los rendimientos generados por los activos elegibles; c) aplazamientos fiscales hasta el periodo impositivo en el que se efectúe una retirada de las cantidades aportadas a la CAI; d) aplicación de un tipo impositivo uniforme.

Estas directrices generales posibilitan, por una parte, que cada Estado miembro pueda integrar esta medida en su ordenamiento de la forma que considere más eficaz, acorde y coherente con

[3] P36 - Osobiste Konta Inwestycyjne (OKI) - inwestycje osobiste do 100 tys. bez podatku - Priorytety - Portal Gov.pl y Od oszczędności do inwestycji - inwestowanie bez podatku - Ministerstwo Finansów - Portal Gov.pl

su sistema tributario nacional y, por otra, que el incentivo fiscal que se introduzca sea *«fácil de comprender y aplicar por los inversores minoristas, los proveedores de CAI y las administraciones tributarias»* (considerando 23 de la Recomendación).

6. Selección del incentivo fiscal más adecuado al marco normativo nacional

Nuestro legislador todavía no ha definido las características básicas que deberá cumplir la CAI ni, por tanto, el régimen tributario aplicable a la misma. A pesar de ello, **parece razonable concluir que lo más probable es que, al menos, se cumplan las relativas a los «activos elegibles»** —como mínimo acciones, bonos e IIC (UCITS)— **y a los proveedores autorizados para comercializarlas** —cualquier empresa de servicios de inversión—.

Al decidir qué tipo de CAI podría introducirse en España debe tenerse en cuenta que, **probablemente, nuestro ordenamiento tributario sea uno de los más complejos que existen en Europa**, puesto que la LIRPF establece lo siguiente:

- Limitaciones a la integración y compensación de los dos bloques de renta que conforman la base imponible del ahorro (i. e., los «rendimientos de capital mobiliario» y las «ganancias y pérdidas patrimoniales»).
- Una escala progresiva de gravamen con cinco tramos, el más bajo (19%) aplicable hasta 6.000 euros de base liquidable del ahorro.
- Normas especiales cuando el inversor posee valores homogéneos, tanto para determinar el importe de la ganancia patrimonial —art. 33. 3. a); art. 37.2 y art. 94.1.a) de la LIRPF—, como para regular el momento en el que se debe computar una pérdida cuando se hayan adquirido valores homogéneos en un periodo temporal determinado —art. 33.5.f) de la LIRPF—.
- Obligación de retener sobre las ganancias patrimoniales derivadas de determinadas acciones y participaciones en IIC, así como sobre la mayoría de los rendimientos del capital mobiliario, tanto dividendos como intereses. Además, en este último caso, la obligación de retener puede afectar tanto al pago de cupones como a las operaciones de transmisión, reembolso o amortización de determinados instrumentos financieros.
- Obligación de informar sobre todas las rentas que percibe el inversor, así como sobre todas las operaciones que se efectúen sobre los instrumentos financieros que posee (p. ej., split y contrasplit, entrega de acciones liberadas, reducciones de capital, etc.). Esta obligación, que afecta a un gran número de entidades, tanto financieras como no financieras, resulta esencial para la lucha contra el fraude fiscal, así como para facilitar el cumplimiento de las obligaciones fiscales por parte de los contribuyentes. De hecho, los datos relativos a dividendos, intereses y ganancias patrimoniales sometidas a retención que figuran en las declaraciones informativas anuales se incorporan, posteriormente, al borrador de la declaración del IRPF de cada contribuyente. Además, los datos relativos al resto de operaciones realizadas también se ponen a disposición de los contribuyentes, a través de la aplicación de «Cartera

de Valores», con el fin de facilitarles el cálculo de las ganancias o pérdidas patrimoniales obtenidas en cada período impositivo.

La introducción de la CAI en nuestro ordenamiento no debería alterar estas normas ni introducir una mayor complejidad en su aplicación (p. ej., obligando a distinguir entre las rentas obtenidas a través de este «sistema individual de inversión» y las obtenidas al margen del mismo, por tratarse de instrumentos financieros adquiridos con anterioridad a la regulación de la CAI, por herencia, etc.).

Aplicar un régimen de exención o diferimiento en la tributación de las rentas derivadas de los instrumentos financieros adquiridos en el marco de una CAI, lejos de facilitar el cumplimiento de las obligaciones fiscales, entrañaría aún mayor complejidad para el inversor, para las empresas sobre las que recaen las obligaciones de información y retención, así como para la propia Administración tributaria, puesto que obligaría a:

- Revisar el concepto de valor homogéneo para redefinirlo en función de si los instrumentos financieros se adquieren bajo el paraguas de una CAI o al margen de este «sistema individual de inversión».
- Establecer reglas especiales que determinen cómo se debe integrar la renta exenta o diferida en caso de que se incumpla alguno de los requisitos que, en su caso, condicionen la aplicación del régimen fiscal privilegiado aplicable a la CAI.

  Es probable que dichas reglas especiales requieran, como mínimo, establecer un tercer bloque en la base imponible del ahorro con nuevas limitaciones a la integración y compensación de rentas negativas (art. 49 de la LIRPF) y, además, introducir un coeficiente corrector de la progresividad de la escala del gravamen del ahorro si la obligación de regularizar la renta exenta o diferida en ejercicios anteriores conlleva su integración en un único período impositivo.
- Regular nuevos supuestos de exoneración de retención para las rentas que se obtengan a través de una CAI que afectarían a un gran número de entidades, puesto que es probable que, en la mayoría de los casos, la obligación de retener no recaiga sobre el proveedor de la CAI sino sobre otra entidad distinta.
- Modificar las obligaciones de información actualmente existentes para diferenciar las rentas que proceden de los instrumentos financieros adquiridos bajo el paraguas de una CAI de los que se adquieran al margen de esta.
- Crear nuevos procedimientos para que las entidades que comercialicen la CAI puedan comunicar a las entidades obligadas a informar y, en su caso, a retener, que no deben aplicar las normas generales sino aquellas que se establezcan para la CAI.

  Es importante subrayar que **el número de procedimientos que deberán modificarse será mayor cuanto más elevado sea el número de activos elegibles que puedan adquirirse a través de la CAI**, ya que las entidades obligadas a informar y, en su caso, a retener son distintas atendiendo no solo al tipo de renta que perciba el inversor (dividendos, intereses y/o

ganancias patrimoniales), sino también al tipo de instrumento financiero de que se trate (p. ej., acciones, obligaciones, participaciones en IIC), así como de otros factores.

Las conclusiones expuestas anteriormente resultarían, asimismo, aplicables si se opta por un régimen fiscal similar al de la cuenta sueca (ISK).

Sin embargo, **la introducción de una deducción en la cuota del IRPF no entrañaría los mismos problemas, ya que no afectaría al procedimiento que debe seguir el inversor para determinar la base imponible del ahorro, ni a las obligaciones de información y de retención existentes en la actualidad** —que se utilizan para elaborar los borradores de la declaración del IRPF y la aplicación de Cartera de Valores de Renta WEB—.

Establecer una deducción en cuota para las aportaciones efectuadas a estos «sistemas individuales de inversión» únicamente requeriría introducir un nuevo apartado en el artículo 68 de la Ley del IRPF y, en su caso, regular una nueva obligación de información para que la Administración tributaria pueda conocer cada año el importe de las aportaciones efectuadas a la CAI, así como verificar el cumplimiento de los requisitos que, en su caso, condicionen la aplicación de dicha deducción.

Este tipo de incentivo fiscal presenta las siguientes ventajas

- **Fomentaría la competencia entre entidades**, ya que posibilitaría que un mismo inversor pueda tener varias CAI en distintas entidades.
- **No exigiría limitar de ningún modo las aportaciones a la CAI**, ya que el coste de este incentivo fiscal se podría modular a través del porcentaje de deducción, así como de los parámetros que, en su caso, se utilicen para limitar la base máxima de deducción.
- **En el caso de que se produjese algún incumplimiento de los requisitos que, en su caso, condicionen la aplicación de la deducción en cuota, la regularización de la situación tributaria por parte del contribuyente sería muy sencilla** e idéntica a la prevista en la actualidad para otros supuestos de regularización de deducciones incorrectamente practicadas por el contribuyente.

Al margen de lo expuesto anteriormente, otras razones que justificarían la elección de este incentivo fiscal frente al resto son las siguientes:

- **Se trata de una medida cuya eficacia ya está contrastada**, puesto que se está utilizando con éxito para promover otras inversiones similares. En concreto, se está usando para incentivar la inversión en empresas de nueva o reciente creación a nivel estatal (artículo 68.1 de la LIRPF), así como para fomentar la adquisición de acciones de entidades que coticen en el segmento de empresas en expansión del mercado alternativo bursátil (MAB) por parte

de los contribuyentes que residen en determinadas comunidades autónomas (Aragón[4], Galicia[5], Madrid[6] y Murcia[7]).

- **Es un beneficio fiscal que el contribuyente ya conoce y entiende**, y que, además, no depende de cómo evolucionen los mercados de capitales durante el plazo de mantenimiento de la CAI.

7. Conclusiones y recomendaciones

Los hogares españoles presentan una tasa de ahorro elevada, cercana al 13% de la renta disponible; sin embargo, este ahorro se concentra, principalmente, en depósitos y activos inmobiliarios.

Para fomentar la participación de los minoristas en los mercados de capitales es fundamental establecer un incentivo fiscal que no requiera modificaciones sustanciales en la LIRPF y que, además, **no obligue a aplicar reglas distintas cuando el inversor posee un mismo instrumento financiero** —p. ej., una acción de una empresa del IBEX 35— tanto bajo el marco de una CAI como al margen de esta.

Imponer dicha distinción no solo complicaría el cumplimiento de las obligaciones fiscales para los inversores y las entidades obligadas a retener e informar, sino que también exigiría modificaciones relevantes en el borrador de la declaración del IRPF y en la aplicación de Cartera de Valores de Renta WEB.

Esta problemática se evitaría si el incentivo fiscal asociado a la CAI fuera una deducción en la cuota del IRPF proporcional a las aportaciones realizadas anualmente a este nuevo «sistema individual de inversión flexible (SIIF)», que constituiría la denominación más adecuada para la CAI en la LIRPF. Esta denominación impediría que esta medida se confundiera con otros incentivos fiscales previos que también generaban deducciones en la cuota del IRPF, como la cuenta vivienda o la cuenta ahorro empresa, pero que se estructuraban a través de otro tipo de contratos bancarios en los que la devolución del capital estaba íntegramente garantizada por el banco.

La regulación de este incentivo fiscal podría ser similar a la prevista en el artículo 68.1 de la LIRPF para promover la inversión en empresas de nueva o reciente creación y podría introducirse incorporando un nuevo apartado a este precepto.

[4] Art. 110-8 del Texto Refundido de las disposiciones dictadas por la Comunidad Autónoma de Aragón en materia de tributos cedidos, aprobado por Decreto Legislativo 1/2005, de 26 de septiembre.

[5] Art. 5.11 del Texto Refundido de las disposiciones legales de la Comunidad Autónoma de Galicia en materia de tributos cedidos por el Estado, aprobado por Decreto Legislativo 1/2011, de 28 de julio.

[6] Art. 17 del Texto Refundido de las disposiciones legales de la Comunidad de Madrid en materia de tributos cedidos por el Estado, aprobado por Decreto Legislativo 1/2010, de 21 octubre.

[7] Art. 1.7 del Texto Refundido de las disposiciones legales vigentes en la Región de Murcia en materia de tributos cedidos, aprobado por Decreto Legislativo 1/2010, de 5 de noviembre.

La principal ventaja de este tipo de incentivo fiscal es que su cuantificación depende, directamente, del esfuerzo inversor que realice el contribuyente cada año, en lugar de estar condicionada por la evolución de la cotización de los mercados de capitales durante el periodo de mantenimiento de la CAI. Este aspecto resulta especialmente relevante en un entorno geopolítico tan convulso como el actual, en el que existe una elevada volatilidad que, sin duda, contribuye a que el inversor perciba con mayor intensidad el riesgo de destinar una parte de sus ahorros a los mercados de capitales.

Referencias bibliográficas

Bierbaum, M. (2025): «Designing savings and investment accounts in the EU», NEWFINANCIAL, mayo.
Designing savings and investment accounts in the EU

European Commission (2025): «COMMISSION RECOMMENDATION on Increasing the Availability of Savings and Investment Accounts with Simplified and Advantageous Tax Treatment».
EUR-Lex - C(2025)6800 - EN - EUR-Lex

European Commission (2025): «COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT accompanying the COMMISSION RECOMMENDATION on Increasing the Availability of Savings and Investment Accounts with Simplified and Advantageous Tax Treatment».
https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025SC6800,

Tax Foundation (2026): «Capital Gains Tax Rates in Europe, 2026».
https://taxfoundation.org/data/all/eu/capital-gains-tax-rates-europe/

Recuperar las cuentas ahorro-vivienda: una propuesta para reforzar el ahorro y facilitar el acceso a la vivienda en España

ANTONIO GONZÁLEZ ALVAZ

Responsable de Asuntos Fiscales

CECA

RESUMEN

El acceso a la vivienda constituye uno de los principales retos sociales y económicos en la España actual, agravado por la insuficiente oferta de vivienda asequible, el endurecimiento de las condiciones de financiación y la limitada capacidad de ahorro de los hogares, especialmente entre los jóvenes. En este contexto, el ahorro previo se ha convertido en un requisito determinante para el acceso a la vivienda en propiedad, sin que existan, en la actualidad, instrumentos fiscales específicamente orientados a facilitar su acumulación.

Durante décadas, el sistema tributario español contó con las cuentas ahorro-vivienda como mecanismo de fomento del ahorro finalista con destino residencial, permitiendo anticipar el beneficio fiscal asociado a la adquisición de la vivienda habitual. Su supresión en 2013, en el marco de la reorientación de la política fiscal y de consolidación presupuestaria tras la crisis financiera, dejó sin sustituto un instrumento diseñado para promover la acumulación progresiva de ahorro propio.

El artículo analiza el origen, configuración y régimen fiscal de las antiguas cuentas ahorro-vivienda, así como las razones que condujeron a su eliminación, y plantea los argumentos para valorar su posible recuperación. A partir de este análisis, se propone un rediseño actualizado de la cuenta ahorro-vivienda como instrumento moderno de fomento del ahorro, corresponsabilidad financiera y acceso responsable a la vivienda, integrado en una estrategia más amplia de política de vivienda y adaptado a las condiciones económicas y sociales actuales.

1. Un doble desafío estructural: el acceso a la vivienda y la insuficiente capacidad de ahorro en España

Garantizar el acceso a una vivienda digna constituye uno de los principales retos sociales y económicos de la España contemporánea. Más allá de su reconocimiento como derecho en la Constitución, la vivienda desempeña un papel central en el bienestar de los hogares y en la configuración de sus trayectorias vitales y patrimoniales. Para la mayoría de las familias, la adquisición de una vivienda en propiedad sigue representando la inversión económica de mayor trascendencia a lo largo de su vida.

Sin embargo, **el acceso efectivo a la vivienda se ha deteriorado de forma progresiva en las últimas décadas, como consecuencia de una combinación de factores estructurales** que afectan, con especial intensidad, a los jóvenes y a los hogares con menor capacidad económica (Carbó Valverde, 2024). Entre ellos destaca la **insuficiente oferta de vivienda asequible**, dado que, tras el estallido de la burbuja inmobiliaria, el ritmo de construcción residencial ha sido claramente inferior al crecimiento del número de hogares, generando una presión sostenida sobre los precios tanto en el mercado de compra como en el de alquiler (Torres, 2024).

A este desequilibrio estructural se suma el **papel determinante del ahorro previo en el acceso a la vivienda en propiedad**. En el contexto actual, las entidades financieras exigen, de forma generalizada, que los adquirentes aporten recursos propios significativos, habitualmente en torno al 20% del precio del inmueble, a lo que deben añadirse los gastos e impuestos asociados a la operación (Ezquiaga, 2024). Sin embargo, esta exigencia contrasta con la **limitada capacidad de ahorro de los hogares españoles**, especialmente entre los más jóvenes. La precariedad laboral, la elevada temporalidad y el estancamiento de los salarios han reducido, de forma significativa, la posibilidad de acumular recursos propios. Como señalan Asensio y Serrano (2024), esta combinación de factores no solo retrasa la emancipación residencial, sino que compromete estructuralmente el acceso a la vivienda en propiedad para amplias capas de la población.

En este contexto, marcado por fuertes exigencias de ahorro previo y una creciente dificultad para generarlo, **España contó, durante décadas, con un instrumento específicamente orientado a facilitar la acumulación de ahorro con finalidad residencial: las cuentas ahorro-vivienda**. Este mecanismo pretendía mitigar la brecha existente entre los requisitos financieros de acceso a la vivienda y la capacidad efectiva de los hogares para reunir el capital inicial exigido. No obstante, su supresión en 2013, en el marco de una reorientación de la política fiscal y de consolidación presupuestaria, dejó sin sustituto un instrumento diseñado para fomentar el ahorro finalista, precisamente en un momento en el que el acceso a la vivienda comenzaba a verse crecientemente condicionado por el endurecimiento del crédito y la debilidad estructural del ahorro privado. A partir de este diagnóstico, el presente artículo examina la configuración y supresión de las cuentas ahorro-vivienda y plantea los argumentos para valorar su posible recuperación, adaptada a las condiciones actuales del sistema financiero y del mercado residencial.

2. Las antiguas cuentas ahorro-vivienda en España: origen, régimen fiscal y función

Las **cuentas ahorro-vivienda** se inscriben en la política fiscal española de apoyo al acceso a la vivienda en propiedad, tradicionalmente articulada a través de la **deducción por inversión en vivienda habitual en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas** desde la reforma tributaria de 1978[1]. Este incentivo respondía a una concepción de la vivienda habitual como elemento central del bienestar de los hogares y como una de las principales formas de canalización del ahorro familiar, merecedora de un tratamiento fiscal específico por razones de cohesión social y estabilidad económica[2]. La configuración expresa de la cuenta ahorro-vivienda como **instrumento de fomento del ahorro previo con finalidad habitacional** se consolidó con la Ley 18/1991 del IRPF, permitiendo **anticipar el beneficio fiscal asociado a la adquisición de la vivienda** mediante la deducción de las cantidades destinadas al ahorro, condicionadas a su posterior aplicación efectiva a una inversión residencial.

Desde el punto de vista jurídico-tributario, la cuenta ahorro-vivienda no constituía un incentivo autónomo, sino una **modalidad instrumental integrada en la deducción por inversión en vivienda habitual**, regulada en el artículo 68 de la Ley 35/2006 del IRPF y en su desarrollo reglamentario, en la redacción vigente hasta el 31 de diciembre de 2011. Su rasgo esencial residía en el desplazamiento temporal del incentivo fiscal, que dejaba de operar exclusivamente en el momento final de la adquisición para actuar en una fase previa de **ahorro comprometido, finalista y condicionado a su posterior aplicación efectiva** (López Espadafor, 2001).

Las cantidades depositadas en la cuenta ahorro-vivienda debían ingresarse en cuentas separadas abiertas en entidades de crédito. Dichas aportaciones se integraban en la **base máxima anual de la deducción por inversión en vivienda habitual**, fijada con carácter general en **9.040 euros por período impositivo**. Sobre dicha base se aplicaba el porcentaje conjunto de deducción vigente, que alcanzaba el **15%** (7,5% estatal y 7,5% autonómico), sin perjuicio de las especialidades derivadas del ejercicio de competencias normativas por las comunidades autónomas. De este modo, **el contribuyente podía practicar la deducción por las cantidades ahorradas aun cuando la adquisición, construcción o rehabilitación de la vivienda habitual no se hubiese producido todavía**.

El régimen fiscal exigía, no obstante, que el ahorro acumulado se destinara, efectivamente, a la finalidad prevista **en un plazo máximo de cuatro años** desde la apertura de la cuenta. El incumplimiento de este requisito determinaba **la pérdida del derecho a las deducciones practicadas**. Ello comportaba la obligación de regularizar la situación tributaria mediante el reintegro de las cantidades deducidas, tanto en el tramo estatal como en el autonómico, junto con los correspondientes intereses de demora. Este mecanismo de regularización operaba como

[1] Ley 44/1978, de 8 de septiembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (BOE núm. 217, de 11 de septiembre de 1978).

[2] *Vid.* Exposición de motivos, apartados II.6 y II.7, Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (BOE núm. 285, de 29 de noviembre de 2006).

garantía del carácter estrictamente finalista del incentivo y como elemento de disciplina financiera (Muñoz Pérez, 2007).

Debe señalarse, finalmente, que, aunque el régimen de las cuentas ahorro-vivienda se configuró inicialmente como un incentivo de aplicación general, **a partir de 2011 se introdujeron limitaciones subjetivas ligadas a la base imponible del contribuyente**[3], en el marco de una política orientada a la contención del gasto fiscal, anticipando el posterior repliegue del modelo tradicional de incentivos a la vivienda.

3. De instrumento de fomento del ahorro a incentivo indeseado: razones y contexto de la supresión de las cuentas ahorro-vivienda

Tras el estallido de la crisis financiera y de la burbuja inmobiliaria, **los incentivos fiscales vinculados a la vivienda en propiedad fueron objeto de una revisión generalizada desde el ámbito de la política económica y presupuestaria**. En este nuevo contexto, instrumentos tradicionales como la deducción por inversión en vivienda habitual y las cuentas ahorro-vivienda dejaron de concebirse, prioritariamente, como mecanismos de fomento del ahorro y pasaron a ser interpretados, desde una perspectiva macroeconómica, como **posibles factores de distorsión del mercado inmobiliario**.

Este cambio de enfoque se insertó en una **narrativa institucional orientada a corregir el sesgo estructural del sistema tributario español a favor de la vivienda en propiedad**, frente a otras formas de tenencia, en particular el alquiler, en un momento marcado por la necesidad de ajustar los desequilibrios acumulados durante el ciclo expansivo previo a la crisis. A ello se sumaron las **recomendaciones formuladas por las instituciones europeas, que instaron a reducir el sesgo fiscal favorable al endeudamiento y a la adquisición de vivienda**[4], reforzando un replanteamiento general de los incentivos fiscales asociados al acceso residencial.

En este marco, la supresión de los incentivos fiscales a la adquisición de vivienda en propiedad se articuló normativamente a través de la **Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2012**[5], que eliminó la deducción por inversión en vivienda habitual para las nuevas adquisiciones realizadas a partir del 1 de enero de 2013 y **privó de fundamento normativo al régimen de las cuentas ahorro-vivienda**. La medida respondió, de forma directa, a los objetivos de **consolidación presupuestaria y contención del gasto tributario** asumidos por España en ese período.

[3] La deducción quedó limitada a los contribuyentes cuya base imponible fuera inferior a 24.107,20 euros anuales mediante la Ley 39/2010, de 22 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2011 (BOE núm. 311, de 23 de diciembre de 2010).

[4] Recomendación del Consejo de la Unión Europea, *diario Oficial de la Unión Europea*, de 24 de julio de 2012, C 219/81 a C 219/84.

[5] Ley de Presupuestos Generales del Estado de 2012, Real Decreto Ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad (BOE de 14 de julio de 2012, núm. 168, 50428 a 50518).

No obstante, la supresión del incentivo se limitó al ámbito estatal y a las nuevas adquisiciones. En aplicación del principio de no retroactividad, se mantuvo un **régimen transitorio en el IRPF**[6] que permitió conservar el derecho a la deducción, y a las cuentas ahorro-viviendas asociadas, a los contribuyentes que cumplían los requisitos de la normativa anterior. Asimismo, la eliminación no se produjo de forma homogénea en todo el territorio, ya que **algunas comunidades autónomas han mantenido, o reintroducido, deducciones propias**, y el régimen de deducción por inversión en vivienda habitual continúa plenamente vigente en los **territorios forales**, conforme a su normativa específica.

Desde una perspectiva crítica, **la eliminación de las cuentas ahorro-vivienda presenta efectos que no fueron suficientemente ponderados en el momento de adoptarse la medida**. A diferencia de otros incentivos fiscales directamente asociados a la adquisición o a la financiación hipotecaria, las cuentas ahorro-vivienda no actuaban sobre la compra inmediata ni incentivaban el endeudamiento, sino que **operaban en una fase previa, promoviendo la acumulación progresiva de ahorro propio con una finalidad residencial concreta**. Su diseño se alineaba, así, con una lógica de **disciplina financiera y corresponsabilidad**, más que con un estímulo directo de la demanda.

La desaparición de este instrumento, unida al endurecimiento estructural del acceso al crédito hipotecario tras la crisis, **ha generado un vacío funcional en la política fiscal de vivienda**. Se ha reforzado, así, un modelo de acceso más exigente **sin instrumentos específicos orientados a facilitar el ahorro previo**. En este sentido, la supresión de las cuentas ahorro-vivienda puede calificarse como **un punto de inflexión en la política fiscal de vivienda en España**, al abandonar mecanismos orientados al fomento del ahorro previo sin que el problema estructural de la insuficiente capacidad de ahorro de los hogares haya sido resuelto mediante alternativas funcionalmente equivalentes.

4. La recuperación de la cuenta ahorro-vivienda como instrumento moderno de fomento del ahorro y acceso responsable a la vivienda

El punto de partida de cualquier propuesta en materia de vivienda debe ser el **reconocimiento del carácter estructural del problema de acceso existente en España**. La conjunción de una oferta claramente insuficiente de vivienda asequible, una mayor prudencia estructural en el acceso al crédito hipotecario y una capacidad de ahorro cada vez más debilitada ha configurado un **escenario en el que amplios sectores de la población quedan excluidos del acceso a la vivienda en propiedad**. En este contexto, **resulta necesario articular un conjunto coherente de políticas públicas**, orientadas, prioritariamente, a **incrementar la oferta residencial**, pero también a **facilitar que los hogares puedan cumplir los requisitos financieros** exigidos para el acceso efectivo a dicha oferta.

[6] Disposición transitoria decimoctava de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, relativa al régimen transitorio de la deducción por inversión en vivienda habitual y de las cuentas ahorro-vivienda.

Desde esta perspectiva, **la recuperación de la cuenta ahorro-vivienda** no debe plantearse como una medida aislada ni como una reedición acrítica de incentivos del pasado, sino como **un instrumento complementario dentro de una estrategia más amplia de política de vivienda**. Su función esencial no es estimular la compra ni presionar al alza los precios, sino **fomentar el ahorro previo y facilitar trayectorias de acceso a la vivienda** compatibles con un modelo de crédito prudente y financieramente responsable.

A diferencia de otros mecanismos de apoyo actualmente en debate, como los avales públicos a la financiación o las subvenciones directas a la adquisición, **la cuenta ahorro-vivienda presenta la ventaja de no sustituir el ahorro privado ni trasladar el riesgo al sector público, sino de incentivar la acumulación efectiva de recursos propios por parte del futuro adquirente**.

Además, como destaca el Instituto de Estudios Económicos (2025), **la vivienda soporta en España una carga fiscal elevada en comparación con otros países del entorno, tanto en su adquisición como en su tenencia y transmisión**, lo que refuerza la necesidad de articular instrumentos que alivien, parcialmente, el esfuerzo fiscal de acceso a la propiedad. En este contexto de elevada presión fiscal sobre la vivienda, **la cuenta ahorro-vivienda puede desempeñar un papel relevante como instrumento de alivio parcial de la carga tributaria asociada al acceso a la propiedad**, más que como incentivo a la inversión inmobiliaria. Permitir que el esfuerzo de ahorro previo goce de un tratamiento fiscal favorable contribuye a equilibrar la posición de la vivienda en propiedad dentro del sistema tributario, sin incentivar comportamientos especulativos.

Sobre estas bases, la recuperación de la cuenta ahorro-vivienda debería articularse mediante un **rediseño adaptado a las condiciones económicas y sociales actuales**, cuyas líneas esenciales podrían sintetizarse en los siguientes puntos:

- En primer lugar, una **ampliación sustancial del plazo temporal de materialización del ahorro**, que debería situarse, al menos, en torno a los diez años, atendiendo al esfuerzo real que supone, hoy, reunir no solo la entrada, sino también los gastos fiscales y financieros asociados a la adquisición de una vivienda.
- En segundo término, la **delimitación subjetiva y finalista del incentivo**, restringiéndolo a la primera adquisición de vivienda y a colectivos con mayores dificultades de acceso, como los jóvenes, los hogares con rentas medias y bajas, las familias con necesidades específicas de protección, las personas con discapacidad o los residentes en entornos rurales. El incentivo debería aplicarse, exclusivamente, a cuentas abiertas a partir de su reimplantación, garantizando su control presupuestario y evitando efectos regresivos.
- En tercer lugar, la **exigencia de que las cuentas sean remuneradas**, pudiendo contemplarse la exención fiscal de los rendimientos generados siempre que estos se mantengan en la cuenta y se destinen, finalmente, a la adquisición de la vivienda habitual.
- En cuarto lugar, la **vinculación efectiva entre la cuenta ahorro-vivienda y el acceso al crédito hipotecario**, de modo que el historial de ahorro acreditado permita acceder a condiciones

de financiación más favorables, reforzando la lógica de crédito responsable basada en el esfuerzo propio y la solvencia acreditada.

- Finalmente, resultaría necesario **revisar los límites de la base de la deducción y los porcentajes de deducción**, incrementándolos de manera selectiva para colectivos de especial protección y en determinados ámbitos territoriales, de forma coherente con los objetivos de cohesión social y equilibrio territorial.

En suma, **la recuperación de la cuenta ahorro-vivienda**, debidamente rediseñada y focalizada, no constituye una reedición de políticas pasadas, sino una **herramienta moderna de estímulo al ahorro, corresponsabilidad financiera y cohesión social**. Integrada en una estrategia más amplia de políticas de oferta y acceso residencial, **la cuenta ahorro-vivienda puede volver a desempeñar un papel relevante en la construcción de trayectorias de acceso a la vivienda más equitativas, sostenibles y compatibles con un modelo de crédito prudente**.

Referencias bibliográficas

Asensio, M. y Serrano, J. (2024): «La juventud española: empleo precario y vivienda inaccesible», en Carbó Valverde, S. (coord.), *Mercado inmobiliario y política de la vivienda en España,* Fundación de Estudios de Economía Aplicada (Funcas), Madrid, pp. 75-90.

Carbó Valverde, S. (coord.) (2024): *Mercado inmobiliario y política de la vivienda en España,* Fundación de Estudios de Economía Aplicada (Funcas), Madrid.

Ezquiaga, I. (2024): «25 años de crédito y vivienda: un modelo residencial en cuestión», en Carbó Valverde, S. (coord.), *Mercado inmobiliario y política de la vivienda en España,* Fundación de Estudios de Economía Aplicada (Funcas), Madrid, pp. 53-74.

Instituto de Estudios Económicos, IEE (2025): «La fiscalidad de la vivienda en España», *Opinión del IEE,* mayo, Madrid.

López Espadafor, A. (2001): «La deducción por inversión en vivienda habitual y las cuentas ahorro-vivienda», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario,* n.º 676, pp. 1769-1802.

Muñoz Pérez, C. (2007): *Fiscalidad de la vivienda habitual,* Civitas, Madrid.

Torres, R. (2024): «El acceso de los jóvenes a la vivienda», en Carbó Valverde, S. (coord.), *Mercado inmobiliario y política de la vivienda en España,* Madrid, Fundación de Estudios de Economía Aplicada (Funcas), pp. 33-52.

Cuentas de ahorro e inversión: catalizador de una nueva cultura financiera

FERNANDO ZUNZUNEGUI PASTOR

Doctor en Derecho, abogado y economista

Coordinador legal de la Asociación Española de Asesores y Planificadores Financieros (EFPA España)

RESUMEN

Las cuentas de ahorro e inversión, impulsadas por la Comisión Europea, representan la innovación fundamental para la consolidación de la Unión de Ahorros e Inversiones. Este artículo analiza los retos y las oportunidades de su implantación en España, como mecanismo estratégico para movilizar el ahorro hacia el mercado de capitales. El éxito de este instrumento no depende, exclusivamente, de la regulación o la fiscalidad, sino de un cambio cultural profundo que logre normalizar la inversión como un hábito cotidiano y accesible para cualquier perfil de ahorro.

Introducción

Las **cuentas de ahorro e inversión** (CAI) constituyen una **pieza clave de la futura Unión de Ahorros e Inversiones**. Con estas cuentas la Comisión Europea pretende **resolver el problema de la baja participación del ahorrador en los mercados de capitales**, fomentando una asignación de recursos más eficiente.[1] Se trata de **movilizar parte de los ahorros que los hogares mantienen en depósitos bancarios de baja remuneración y canalizarlos hacia inversiones productivas** que impulsen la competitividad, la transición ecológica, la transformación digital y las prioridades de defensa de la Unión Europea.

La iniciativa responde a la **brecha identificada por los informes Draghi y Letta entre el elevado ahorro minorista y las dificultades de las empresas**, en particular las innovadoras y orientadas al crecimiento, **para acceder al capital. Falta en Europa una cultura y unos mecanismos que faciliten las inversiones y contribuyan a aumentar el bienestar financiero**. La comisaria Maria Luís Albuquerque justifica la creación de las nuevas cuentas como una medida para ofrecer a los ciudadanos una vía de acceso sencilla y accesible a los mercados de capitales.[2] Se trata de crear una rutina, de invertir cada mes parte de los ahorros.

1. Recomendación de la Comisión Europea

La Comisión Europea ha publicado una **Recomendación sobre las cuentas de ahorro e inversión**,[3] que proporciona a los Estados miembros un modelo de cuenta armonizado, basado en las mejores prácticas bajo los principios de simplicidad, fiabilidad, seguridad y accesibilidad. Pretende crear un modelo transfronterizo que se añada a la oferta de cuentas de ahorro e inversión ya existentes en diversos Estados miembros.[4] La recomendación **describe las características fundamentales que deben reunir las nuevas cuentas para maximizar su aceptación y promover el objetivo de impulsar la participación minorista en los mercados de capitales**.

El modelo propuesto contempla **un acceso sencillo, una amplia elegibilidad entre instrumentos financieros de baja complejidad, incentivos fiscales con trámites de cumplimiento simplificados y portabilidad a bajo coste entre proveedores para fomentar la competencia**. Se trata de elevar la participación en los mercados con independencia de la edad de los ahorradores o de su riqueza. En este sentido se recomienda que no se imponga un importe mínimo para abrir la cuenta.

---

1 Durante el primer semestre de 2025, los hogares siguieron acumulando activos líquidos y continuaron con la recomposición de esta cartera en un contexto de caída de los tipos de interés; se prolongó el trasvase desde los depósitos a plazo, cuya remuneración disminuyó, hacia los depósitos a la vista (Banco de España, *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas*. Primer semestre de 2025, p. 11).

2 Speech by Commissioner Albuquerque at Financial and Capital Market Competitiveness Seminar, in Helsinki, 10 de abril de 2026.
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_26_792

3 Recomendación (UE) 2025/2029 de la Comisión, de 30 de septiembre de 2025, sobre el incremento de la disponibilidad de las cuentas de ahorro e inversión con un trato fiscal simplificado y ventajoso.

4 Entre las que destaca la ISK sueca. Véase Bierbaum, M. (2025).

Las CAI que se armonizan deben permitir a los particulares invertir en instrumentos financieros simples tales como acciones, bonos y participaciones en organismos de inversión colectiva. Los Estados miembros podrán ampliar el objeto de las inversiones, incluso incluyendo derivados o criptoactivos, siempre que no presenten gran complejidad o conlleven un riesgo elevado. **La idea es que se pueda ofrecer una amplia gama de productos de inversión para garantizar una adecuada diversificación**.

El objetivo es **que destaquen por su facilidad de uso, así como por la simplicidad y flexibilidad que ofrecen al invertir, facilitando el cumplimiento de las obligaciones fiscales**. Así, los proveedores deberían disponer de mecanismos que les permitan prestar servicios de recaudación y transmitir los datos a la autoridad tributaria. **Se aconseja a los Estados miembros garantizar un trato fiscal favorable, mediante deducciones en la base imponible, exenciones o aplazamientos fiscales**.

Por lo demás, **los costes y comisiones de este tipo de cuentas deben ser «justos, proporcionados, transparentes y fáciles de comprender»**. De hecho, en los traspasos de activos entre cuentas, los costes se deberían limitar a los costes administrativos. En cualquier caso, conviene advertir que no son cuentas básicas de carácter gratuito. **Rige la libertad de precios propia de la prestación de servicios financieros**. Bajo este marco, los inversores minoristas deben poder elegir entre servicios que proporcionan asesoramiento y ejecución de órdenes, y aquellos otros que solo proporcionan ejecución, en los que las decisiones de inversión las toman, de forma independiente, los titulares de las cuentas sin ninguna recomendación por parte del proveedor. **Se mantienen las normas de conducta propias del sistema MiFID**, incluidas las de evaluación de cliente. Se quiere simplificar el acceso y la gestión de este tipo de cuentas, pero sin reducir la protección del cliente inversor.

La Comisión Europea considera que la alfabetización puede contribuir al éxito de este tipo de cuentas. Por esta razón, recomienda a los Estados miembros organizar **campañas de sensibilización sobre los beneficios y riesgos de las CAI** en el merco de las iniciativas de alfabetización financiera, animando a los jóvenes a ahorrar e invertir.

2. La etiqueta «Finance Europe»

Hay una iniciativa que se solapa con la recomendación europea. En junio de 2025 siete Estados miembros, entre los que se encuentra España, acordaron los principios comunes para **la etiqueta «Finance Europe»**.[5] Esta etiqueta está **pensada para canalizar el ahorro a largo plazo hacia la economía europea**. Para poder utilizarla **se debe mantener el 70% invertido en activos europeos orientados a financiar las prioridades estratégicas de la Unión Europea**. Los activos elegibles **incluyen las acciones, las participaciones, los bonos, las participaciones en fondos de inversión, incluidos los alternativos**. No puede incluir criptoactivos. En materia fiscal,

[5] *Settings common principles for the Label «Finance Europe»,* 5 de junio de 2025. https://www.afg.asso.fr/app/uploads/2025/06/250605_Signed-termsheet-of-the-Finance-Europe.pdf

las ayudas fiscales las decide cada Estado miembro según su sistema tributario, procurando que el producto tenga un régimen atractivo y simple, y pudiendo limitar el beneficio fiscal a un cierto importe invertido.

3. Creación en España de cuentas de ahorro e inversión

Un estudio de la OCDE, de 2004, sobre el mercado de capitales en España recomendó la creación, a corto plazo, de una **cuenta de ahorro individual con opciones de inversión flexibles y un régimen fiscal simplificado**. Esta propuesta ha sido asumida por la CNMV como un objetivo prioritario, en el marco de la recomendación europea y la etiqueta «Finance Europe», que el supervisor español acompaña de un plan de divulgación[6]

Con estos antecedentes, **el Ministerio de Economía, Comercio y Empresas ha realizado una consulta previa sobre la creación en España de la Cuenta de Ahorro e Inversión**, vinculando su creación al uso de la etiqueta «Finance Europe».[7] Esta iniciativa ha sido bien recibida, si bien con comentarios a favor de desvincular las CAI del uso de la etiqueta «Finance Europe».[8]

Según las alegaciones de EFPA España, **el marco de las CAI debería ser abierto y flexible, reforzando la transparencia de costes y comisiones, para atraer al mayor número de ahorradores, evitar las exclusiones y lograr un fomento efectivo de la inversión en cualquier colectivo social**. En este sentido, **debería aplicarse la recomendación europea de no establecer importes mínimos**. De fijar un umbral máximo, debería ser muy elevado, quizás de 300.000 euros. A su vez, **debería imperar la libertad de decisión del ahorrador en relación con las aportaciones y su periodicidad**. Debería **preverse la existencia de mecanismos ágiles para facilitar al ahorrador la realización de aportaciones periódicas**. La promoción de las nuevas cuentas debería **mencionar la conveniencia de acudir a un asesor profesional registrado y certificado para la adecuada contratación y seguimiento de las cuentas**. Un ahorrador debería ser **libre de abrir una o varias cuentas en distintas entidades**. Además, **se debería garantizar la portabilidad de este tipo de cuentas**, bajo un protocolo visado por las autoridades financieras y sin

6 CNMV (2026), *Informe de seguimiento de las recomendaciones de la OCDE para el mercado de valores español*, del grupo de trabajo integrado por CNMV, BME, FOGAIN, Emisores españoles, INVERCO, AEB, Spaincap, ADEPO y CECA, según el cual se trata de promover el ahorro minorista mediante un producto flexible y con ventajas fiscales, similar a la ISA británica o la ISK sueca u otros productos análogos como el Plan d'Epargne en Action (PEA) francés o Piani individuali di Rasparmio (PIR) italiano, cuya implementación requiere un marco legal coordinado entre el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa y el Ministerio de Hacienda.

7 Consulta pública previa sobre la Creación de una Cuenta de Ahorro e Inversión en España y la implementación de la Etiqueta «Finance Europe», de 23 de diciembre de 2025, del Ministerio de Economía, Comercio y Empresas.

8 Arnal, J. (2025). García Novoa, C. (2026). UNESPA se ha mostrado favorable a que la etiqueta «Finance Europe» y la cuenta de ahorro e inversión se desarrollen por separado, pues la etiqueta «Finance Europe» permite una implementación a corto plazo, ya que no requiere de la creación de un nuevo producto, como sí sucede en el caso de la cuenta (Forbes España (2026), *Unespa quiere que el Gobierno desarrolle por separado la etiqueta 'Finance Europe' y la cuenta de inversión*, disponible en https://forbes.es/economia/859520/unespa-quiere-que-el-gobierno-desarrolle-por-separado-la-etiqueta-finance-europe-y-la-cuenta-de-inversion/). Entre los representantes de los consumidores, la OCU apoya la iniciativa siempre que no encierre productos caros o complejos, mostrándose a favor de una cuenta que no requiera de importe mínimo, que facilite aportaciones periódicas y automáticas, que permita una total liquidez sin penalizaciones, y que vaya acompañada de un incentivo fiscal claro y estable (OCU (2026), *Nueva cuenta de ahorro e inversión europea ¿de qué se trata?* https://www.ocu.org/inversiones/ahorrar/cuentas-corrientes/articulos/2026/02/nueva-cuenta-de-ahorro-e-inversion-europea).

coste para el cliente que hace uso de la portabilidad, según el modelo vigente para la portabilidad de cuentas de depósito.

4. Simplicidad y asesoramiento: claves para generar confianza

La complejidad y la opacidad alejan al ahorrador de los mercados financieros. **El acceso a las nuevas cuentas debería ser simple y claro. Las reglas no deben ser cambiantes. El ahorrador quiere estabilidad**. Hay que superar barreras de conducta que constituyen un obstáculo para la inversión minorista mediante la **educación financiera y la ayuda de los asesores**. Hay ahorradores que siguen pensando que los mercados financieros son para grandes patrimonios. Los continuos avisos de riesgo les perturban, sin ser conscientes de que sus ahorros en depósitos bancarios se ven mermados por la inflación. **Las nuevas cuentas les deben permitir aprender con la ayuda imprescindible de los asesores financieros**.

Las CAI deben estar pensadas para inversores nobeles, ofreciendo una ruta sencilla para empezar a invertir. **La reducción de papeleo en la apertura y el fácil uso de las nuevas cuentas resulta esencial para que tengan éxito**. Para clientes que ya tienen cuenta de depósito, el proceso de apertura debería ser muy sencillo. **Debería garantizarse un acceso ágil a la contratación, gestión e información**. Otras claves son la **portabilidad, el trato fiscal favorable y el apoyo de asesores financieros cualificados**.

La divulgación de las CAI debería realizarse mediante campañas específicas iniciales, obligatoriedad de la aparición clara en el catálogo de ofertas financieras de las entidades, oferta de asesoramiento por parte de las entidades y apoyo en herramientas de educación financiera. Las campañas deben centrarse en las cuentas, no en la etiqueta «Finance Europe». **El uso de las nuevas cuentas debería identificarse mediante descriptores preparados por el Plan español de Educación Financiera** «Finanzas para todos», con elaboración de documentos de información y promocionales breves, claros y estandarizados.

Para garantizar la aplicación armonizada de las recomendaciones europeas, deberían aprobarse acuerdos multilaterales para el formato y trato fiscal de las cuentas. Esta coordinación se facilitaría con el compromiso de aplicación de las recomendaciones de la Comisión Europea sobre las CAI en España por parte de la CNMV y el Banco de España, autoridades que podrían publicar una guía práctica para las entidades y los ahorradores. A su vez, los supervisores deberían promover que las entidades financieras formulen un código de buenas prácticas para su comercialización.

5. Competencia y portabilidad en un marco de finanzas abiertas

Las CAI deben desarrollarse en un ámbito de finanzas abierto a la competencia. Hay que **favorecer la competencia y no limitar los oferentes**. Deberían poder comercializarlas **tanto las entidades de depósito como las de pagos o de inversión, incluidas las empresas de**

asesoramiento financiero. Por supuesto, **la llevanza de la cuenta queda reservada a las entidades financieras habilitadas. El titular de la cuenta debería poder contratar todo tipo de servicios financieros asociados a la misma, en un marco que permita acceder al asesoramiento, gestión de carteras, planificación financiera o intermediación ofrecida por la entidad tenedora de la cuenta o por un tercero**. Además, **se debe garantizar la plena portabilidad**, con acceso a los datos financieros, previo consentimiento expreso del cliente, partiendo de la vigente regulación de Open Banking (PSD2). **La portabilidad debe incluir los aspectos fiscales, para facilitar el cambio de proveedor**. Según recomienda la Comisión Europea, **las entidades encargadas de la llevanza deberían facilitar a los titulares de las cuentas el cumplimiento de sus obligaciones fiscales con procedimientos fáciles y sencillos**.

La mejor forma de garantizar la competencia es mediante una transparencia efectiva de costes y comisiones. Debe garantizarse la transparencia de costes y la portabilidad, para permitir al inversor minorista comparar y cambiar de proveedor. Podría analizarse la fijación de límites: con costes fijos bajos (por ejemplo, un máximo de 0,5%) más eventualmente unos costes variables por resultados de hasta un 10% de estos. **Las tarifas de comisiones se deberían publicar con un formato estándar para facilitar la comparabilidad**. A su vez, **se debería garantizar una información periódica abierta y bien divulgada de todas las cuentas registradas por tipología, con formato claro y estandarizado de gastos, rendimientos, objetivos de inversión**, que incluya la comparación con uso de *benchmarks* conforme a los criterios que publique el supervisor.

Los costes deben ser transparentes y comprensibles por el inversor minorista. En ningún caso deben ser desproporcionados de conformidad con las buenas prácticas que homologue el supervisor. Los costes que conlleve la portabilidad deben limitarse, en todo caso, a los costes administrativos.

La transparencia se podría reforzar mediante códigos de buenas prácticas redactados por las asociaciones representativas de las entidades, homologados por el supervisor. También con información periódica de rendimientos y *benchmarking*.

Las CAI deberían dar acceso a todo tipo de instrumentos comprensibles por los ahorradores, como acciones y bonos, así como acciones o participaciones en fondos de inversión colectiva o Exchange-Traded Funds (ETF), sin recargo de gastos. **El acceso a productos complejos debería condicionarse a la ayuda de un asesor financiero cualificado. La composición de la cartera de cada inversor minorista debe condicionarse a la correspondiente evaluación**, en la que podría haber un porcentaje mayoritario de activos cotizados con una moderada posibilidad de invertir en activos privados. Deberían quedar excluidos los derivados, estructurados y criptoactivos, de alto riesgo y complejidad para el inversor minorista, así como la inversión directa en materias primas, u otros activos de baja liquidez. Por supuesto, **debe permitirse que la CAI pueda mantener la liquidez necesaria para una adecuada gestión de la cartera del cliente**, con un límite del 5% que se puede elevar al 10% de forma transitoria.

No debería haber porcentajes mínimos de inversión en determinados activos, ni un plazo mínimo para las inversiones.

En general, **se podría exigir un período mínimo de mantenimiento de la inversión de tres años, a los solos efectos de obtener mejor tratamiento fiscal**, por ejemplo, para la plena exención de ganancias patrimoniales y rendimientos de capital. A su vez, a los solos efectos de obtener mejor tratamiento fiscal, se podría exigir, al menos, el 50% en renta variable cotizada en mercados organizados como corresponde a los objetivos perseguidos de mejorar la rentabilidad del ahorro privado y la financiación empresarial, especialmente de pymes.

La inversión a largo plazo se puede promover mediante incentivos fiscales que estimulen la permanencia. Las CAI no son un producto que compita con el ahorro de jubilación. Puede utilizarse para el ahorro a largo plazo, pero su objetivo es más amplio. **Se trata de movilizar el ahorro para su inversión productiva**.

Para evaluar la eficacia de las nuevas cuentas se consideran adecuados **indicadores sobre la captación lograda, el volumen vivo, el rendimiento, el cumplimiento de la diversificación de activos prevista**, incluida la geográfica, y de superación de *benchmarks*. Los informes de seguimiento deberían ser trimestrales.

6. La voluntariedad de la etiqueta «Finance Europe»

El objetivo de las CAI es impulsar la participación de los ahorradores en los mercados de capitales y debe incentivarse con ventajas fiscales. Este objetivo no es coincidente con el de la etiqueta «Finance Europe» que fija restricciones geográficas, de producto y de horizonte temporal a las inversiones. En estos momentos, **se trata de crear confianza y popularizar el uso de las nuevas cuentas entre los ahorradores**. Sería contraproducente condicionar su creación al cumplimiento de los parámetros de la etiqueta «Finance Europe». La restricción geográfica podría entrañar mayor riesgo y menor rentabilidad para el inversor minorista, lo que podría dañar su confianza y desincentivar su participación en el mercado de capitales. **El uso de esta etiqueta debe ser voluntario**, a modo de distintivo por invertir a plazo en la transformación de la economía europea. A su vez, **los incentivos fiscales no se deberían condicionar al cumplimiento de los parámetros de la etiqueta «Finance Europe»**. Conviene señalar que «Finance Europe» es una mera etiqueta, no es un producto financiero ni un marco regulado por una recomendación europea.

Hay que separar el marco regulador de las CAI, armonizado por una recomendación de la UE, del uso de una etiqueta distintiva de la inversión con objetivos de transformación económica de la UE, concretados en los parámetros fijados para el uso de la etiqueta «Finance Europe». **Las cuentas que cumplan los parámetros de esta etiqueta, de conformidad con la adhesión voluntaria del inversor minorista titular de la cuenta, podrán hacer uso de este distintivo**. En casos de carteras modelo, será el proveedor quien indique al cliente si la cartera está adherida

o no a la etiqueta. En estos casos, la eventual adhesión a la etiqueta la hará el gestor de la cartera, informando al cliente.

Las entidades deberían contar con un protocolo para el uso y ofrecimiento de la etiqueta «Finance Europe», adicional al que apliquen a las CAI. Los titulares de cuentas que se adhieran voluntariamente al uso de esta etiqueta deberían recibir información específica sobre sus parámetros y las consecuencias de dejar de cumplirlos.

7. Los incentivos fiscales

El incentivo fiscal a las cuentas de ahorro e inversión es imprescindible para su popularización. La fiscalidad es un elemento esencial para que tengan éxito, por ejemplo, mediante la tributación diferida de las rentas, hasta la desinversión, las deducciones por la inversión, al estilo de las que hubo para las cuentas vivienda o de la actual deducción por inversiones en empresas de nueva creación, o mediante exenciones de las rentas, en línea con las de las Cuentas de Ahorro a Largo Plazo.

La propuesta de BME defiende que el futuro instrumento español de ahorro e inversión debería incorporar una fiscalidad simple y estable, inspirada en el modelo sueco, capaz de eliminar fricciones y de facilitar la participación minorista en los mercados de capitales.[9] En particular, **la ventaja esencial de la cuenta residiría en evitar la tributación de las operaciones internas mientras el ahorro permanezca reinvertido en la propia cuenta**. A ello se añadiría la conveniencia de reconocer incentivos fiscales específicos en el IRPF, por entender que resultan necesarios para atraer nuevos flujos de inversión.

No obstante, **conviene aclarar que las ventajas fiscales son importantes, pero no garantizan el éxito de las CAI**. El mero hecho de ofrecer incentivos fiscales no garantiza que las nuevas cuentas se popularicen entre los ahorradores. Es necesario un cambio cultural.

8. Reflexión final

La creación en la Unión Europea de cuentas de ahorro e inversión (CAI) bajo un modelo armonizado de fácil acceso para los ahorradores es la principal novedad que recomienda la Comisión Europea para hacer efectiva la Unión de Ahorros e Inversiones. Su éxito se condiciona a los incentivos fiscales competencia de los Estados miembros. Sin duda **hacen falta incentivos, simplificación regulatoria y elevar el nivel de educación financiera**. Pero estas mejoras no bastan para convertir al ahorrador en inversor. **El ahorrador necesita saber el camino, encontrar la vía de acceso a los mercados de capitales. Las CAI ofrecen esa accesibilidad. Proporcionan una vía simple y flexible para invertir. Constituyen una necesidad estratégica,**

[9] García Novoa, C. (2026), *La necesidad de introducir un nuevo estímulo fiscal al ahorro familiar. Una propuesta de reforma acorde con las recomendaciones de la Unión Europea y la OCDE a la luz del modelo sueco,* BME.

una infraestructura imprescindible para el impulso definitivo de la inversión minorista. El cambio regulatorio no basta para que tengan éxito. **Se requiere un cambio cultural. El reto no es solo educativo, es de comportamiento. Hay que normalizar invertir. Convertir el hecho de invertir en una rutina más, algo habitual en la vida diaria, desde la juventud**, aunque sea en pequeñas cantidades. **Se trata de crear un hábito, una cultura, la cultura de la inversión**.

Referencias bibliográficas

Arnal, J. (2025): *El espejismo de Finance Europe: por qué etiquetar el ahorro no resuelve los desequilibrios estructurales europeos,* FEDEA, Colección Apuntes, 26.

Bierbaum, M. (2025): *Designing savings and investment accounts in the EU,* New Financial.

García Novoa, C. (2026): *La necesidad de introducir un nuevo estímulo fiscal al ahorro familiar. Una propuesta de reforma acorde con las recomendaciones de la Unión Europea y la OCDE a la luz del modelo sueco,* BME.

Thomadakis, A. (2026): *Savings and investment accounts: the wrapper is easy – the system is not,* ECMI Commentary n.º 105.
https://www.ceps.eu/ceps-publications/savings-and-investment-accounts-the-wrapper-is-easy-the-system-is-not/

IV.
LA TRIBUTACIÓN DE LOS SEGUROS Y DE LOS FONDOS DE PENSIONES

La tributación de los sistemas de previsión social y de los seguros de ahorro en España

CARLOS ESQUIVIAS ESCOBAR

Director de Seguros Personales y Fiscal

Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA)

RESUMEN

Europa afronta un reto estructural de competitividad frente a otras economías (EE. UU., China). Los informes Draghi, Letta y Noyer convergen en un mensaje inequívoco: sin un desarrollo sustancial de los Pilares II y III de las pensiones y de los productos de ahorro a largo plazo, Europa no podrá financiar las inversiones estratégicas (transición verde y digital; avance tecnológico y científico; descarbonización y competitividad; seguridad, autonomía estratégica y reducción de dependencias exteriores) que requiere para hacer frente a dicho reto de competitividad. Para revertir dicha tendencia, la Comisión Europea presentó, en 2025, la estrategia de la Unión del Ahorro y la Inversión (SIU), que tiene por objeto el impulso de la generación de ahorro en Europa y su canalización hacia la financiación de la economía productiva de la UE. El informe de la OCDE sobre la revitalización de los mercados de capitales en España (2024) pone de manifiesto que el sector de los inversores institucionales (fondos de pensiones y entidades aseguradoras) en nuestro país está infradesarrollado en relación con otros países comparables de la UE. Resulta cada vez más urgente, para hacer frente al reto de competitividad europeo y nacional, diversificar las fuentes de ingresos en la jubilación, desarrollando los Pilares II y III de las pensiones en España. El establecimiento de un régimen fiscal realmente incentivador de los sistemas de previsión social y de los seguros de ahorro a largo plazo es clave para su impulso.

Introducción

En 2024 se publicaron una serie de informes (Draghi, Letta, Noyer) que ponen de manifiesto la **urgencia de desarrollar los mercados de capitales para impulsar la competitividad europea**. Asimismo, estos informes coinciden en señalar que **el volumen de financiación que fluye hacia los mercados de capitales europeos se ve limitado por el infradesarrollo del segundo y tercer pilar de las pensiones y de los seguros de ahorro a largo plazo** en la mayoría de los Estados miembros de la Unión Europea (UE).

El informe **Draghi** refleja que, en 2022, el nivel de los activos de pensiones en la UE era solo del 32% del PIB, mientras que el total de activos de pensiones ascendía al 142% del PIB en EE. UU. y al 100% en el Reino Unido. Adicionalmente, señala que los activos de pensiones de la UE están muy concentrados en tres Estados miembros con sistemas de pensiones privados más desarrollados (los Países Bajos, Dinamarca y Suecia; que representan el 62% del total). Draghi concluye, en este ámbito, que el nivel relativamente bajo del ahorro en pensiones del segundo y tercer pilar es una oportunidad perdida para Europa, ya que los sistemas de pensiones están concebidos para transformar el ahorro actual en consumo futuro mediante inversiones a largo plazo.

Por su parte, el Informe **Letta** aboga por completar la Unión de los Mercados de Capitales con la creación de una Unión del Ahorro y la Inversión. Un aspecto muy relevante que se deriva del informe Letta es su advertencia de que el éxito de cualquier iniciativa para incentivar el ahorro a largo plazo y para la jubilación depende de la existencia de incentivos fiscales suficientemente atractivos.

Las reflexiones y propuestas de los informes anteriormente mencionados se han trasladado, en gran medida, a la **estrategia presentada por la Comisión Europea en 2025, denominada la Unión del Ahorro y la Inversión** (SIU, en inglés), que tiene por objeto el impulso de la generación de ahorro en Europa y su canalización hacia la financiación de la economía productiva y de las inversiones estratégicas de la UE.

La Unión del Ahorro y la Inversión plantea una hoja de ruta con una serie de iniciativas, tanto legislativas como no legislativas, entre las que se encuentra un paquete de medidas para fomentar el desarrollo tanto del Pilar II como del Pilar III de las pensiones.

1. Situación de los sistemas de previsión social y de los seguros de ahorro en España

Las últimas reformas fiscales llevadas a cabo en España en 2021 y 2022, que rebajaron de forma notable el límite de aportación a **sistemas de previsión social individuales** (de 8.000 a 2.000 euros y de 2.000 a 1.500 euros), se han traducido en una **contracción de las aportaciones a estos productos, sin que se haya conseguido un incremento paralelo de las aportaciones a sistemas de previsión social empresarial**.

Si bien la reforma de 2022 pretendía incentivar el desarrollo de los sistemas de empleo (Pilar II), su éxito hasta el momento ha sido escaso. Los partícipes en planes de pensiones de empleo apenas superan los 3 millones de trabajadores (el 14% del total de trabajadores) y el patrimonio acumulado en los mismos, según datos de Inverco, se situó, a finales de diciembre de 2025, en 40.871 millones de euros, lo que solo representa el 2,5% del PIB español.

De acuerdo con las recientes cifras publicadas por la AIReF, **en 2024 las aportaciones totales a planes de pensiones, tanto de empleo como individuales, fueron de 3.216 millones de euros, un 55% menos que en 2020**, último año antes de que comenzaran a reducirse los límites a las aportaciones a los sistemas de previsión social individuales. **En 2025, las aportaciones netas a planes de pensiones individuales (aportaciones menos prestaciones) fueron negativas** (-711 millones de euros).

Tal y como pone de manifiesto el informe de la OCDE sobre la revitalización de los mercados de capitales en España, publicado en diciembre de 2024, **el sector de los inversores institucionales nacionales (fondos de pensiones y entidades aseguradoras) en España está infradesarrollado**. Los activos que gestionan los fondos de pensiones y las entidades aseguradoras representan una parte mucho menor de la economía que en otros países comparables de la UE.

Resulta cada vez más urgente diversificar las fuentes de ingresos en la jubilación, desarrollando los Pilares II y III en España. El establecimiento de un régimen fiscal realmente incentivador de los sistemas de previsión social y de los seguros de ahorro es clave para su impulso.

En los próximos capítulos se realiza una descripción de la fiscalidad vigente aplicable a los principales sistemas de previsión social y seguros de ahorro en España, así como una serie de propuestas para la mejora de dicho tratamiento fiscal mediante la introducción de nuevos incentivos que permitan un verdadero desarrollo de tales instrumentos.

2. Tratamiento fiscal de los sistemas de previsión social en España

La fiscalidad de los sistemas de previsión social en España (planes de pensiones individuales y de empleo, planes de previsión asegurados —PPA—, planes de previsión social empresarial —PPSE—, y mutualidades de previsión social[1]) **supone un mero diferimiento de la tributación**.

[1] A las Entidades de Previsión Social Voluntaria (EPSV) del País Vasco se les aplica un tratamiento fiscal mucho más favorable. El límite máximo de aportación a sistemas individuales es de 5.000 euros anuales (frente a los 1.500 euros de territorio común) y el de sistemas de empleo es de 8.000 euros por contribuciones empresariales y aportaciones de los trabajadores y hasta 4.000 euros por aportaciones a sistemas de empleo de autónomos, con un límite conjunto de 10.000 euros a partir de 2026. A diferencia del territorio común, las aportaciones que realizan los trabajadores pueden superar las contribuciones que realiza la empresa y en las EPSV no existe un límite financiero (solo fiscal).
Adicionalmente, en el País Vasco se han establecido deducciones en la cuota del IRPF por aportaciones a estos instrumentos (incentivo que no existe en territorio común) y las deducciones en la cuota del Impuesto sobre Sociedades para las empresas (hasta un 25%) son más amplias que las aplicables en territorio común (10%).
Por otro lado, en lo que respecta las prestaciones, a partir del 1 de enero de 2026 en el País Vasco la parte de la prestación que se corresponde con la rentabilidad tributa como rendimiento del capital mobiliario (renta del ahorro) en lugar de como rendimiento del trabajo si se cobra en forma de capital; o está exenta, si se cobra en forma de renta vitalicia o de renta temporal de duración mínima de 15 años.

El trabajador se reduce de sus rendimientos del trabajo el importe de las aportaciones realizadas a sistemas de previsión social, pero dichas aportaciones tributan, junto con los rendimientos generados por las mismas, cuando se percibe la prestación en el momento de jubilarse.

2.1. Fiscalidad de las aportaciones a sistemas de previsión social en el IRPF

En la actualidad, el **límite máximo conjunto para la reducción en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF)** de las aportaciones a sistemas de previsión social es la menor de las siguientes cantidades:

- El 30 por 100 de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio.
- 1.500 euros anuales.

Este límite puede incrementarse en 8.500 euros, siempre que tal incremento provenga de contribuciones empresariales, o de aportaciones del trabajador al mismo instrumento de previsión social por importe igual o inferior a la respectiva contribución empresarial. Es decir, las aportaciones que realice el trabajador a su sistema de empleo no pueden superar las contribuciones que efectúe la empresa, salvo en los siguientes casos:

Importe anual de la contribución	Aportación máxima del trabajador
Igual o inferior a 500 euros	El resultado de multiplicar la contribución empresarial por 2,5
Entre 500,01 y 1.500 euros	1.250 euros, más el resultado de multiplicar por 0,25 la diferencia entre la contribución empresarial y 500 euros
Más de 1.500 euros	El resultado de multiplicar la contribución empresarial por 1

No obstante, en todo caso se aplicará el multiplicador 1 cuando el trabajador obtenga en el ejercicio rendimientos íntegros del trabajo superiores a 60.000 euros procedentes de la empresa que realiza la contribución.

A estos efectos, las cantidades aportadas por la empresa que deriven de una decisión del trabajador tendrán la consideración de aportaciones del trabajador.

Los trabajadores autónomos pueden realizar aportaciones a planes de pensiones de empleo simplificados hasta 5.750 euros anuales (1.500 euros + 4.250 euros adicionales).

El tratamiento fiscal de las aportaciones a sistemas de previsión social en España ha experimentado numerosos vaivenes a lo largo de los últimos 20 años, observándose una tendencia a la reducción del límite máximo general de aportación anual a estos instrumentos a partir de 2015, que se ha visto agravada por la drástica reducción de ese límite para aportaciones a sistemas de previsión social individuales experimentada en los ejercicios 2021 y 2022.

Modificación normativa	Límite máximo general de reducción anual
Ley 18/1991	6.611 €
Ley 40/1998	6.611 €
Ley 6/2000	7.212 €
Ley 46/2002	8.000 €
Ley 35/2006	10.000 €
Ley 26/2014	8.000 €
Ley 11/2020	2.000 €
Ley 22/2021	1.500 €

Nota: Esta tabla se ha elaborado basándose en los datos del Estudio de la Fundación de Estudios Financieros «Reformas en el tratamiento fiscal del ahorro destinado a previsión social» (septiembre 2021).

2.2. Fiscalidad de las prestaciones de sistemas de previsión social en el IRPF

En la actualidad, las prestaciones de sistemas de previsión social tributan en el IRPF como rendimientos del trabajo, sin ningún tipo de reducción, ya se cobren en forma de capital o de renta.

Anteriormente, con la Ley 40/1998, a las prestaciones que se cobraban en forma de capital se les aplicaba una reducción del 40%, siempre que hubieran transcurrido más de 2 años desde su aportación. La Ley 46/2002 mantuvo la posibilidad de aplicar un porcentaje de reducción del 40% cuando la prestación se percibía en forma de capital. Sin embargo, posteriormente, la Ley 35/2006 del IRPF eliminó esta posibilidad, si bien estableció un régimen transitorio.

2.3. Fiscalidad en el Impuesto sobre Sociedades de las contribuciones realizadas por las empresas en favor de sus trabajadores a sistemas de previsión social empresarial

En España, la normativa del Impuesto sobre Sociedades contemplaba, hasta el año 2011, incentivos fiscales para que los empresarios promovieran la previsión social para sus trabajadores.

En efecto, el **Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo**, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, en su artículo 43, establecía que el empresario podía practicar una deducción en la cuota íntegra del 10 por ciento de las contribuciones empresariales imputadas a favor de los trabajadores con retribuciones brutas anuales inferiores a 27.000 euros, siempre que tales contribuciones se realizaran a planes de pensiones de empleo, a planes de previsión social empresarial, a planes de pensiones regulados en la Directiva 2003/41/CE y a mutualidades de previsión social que actuaran como instrumento de previsión social de los que sea promotor el sujeto pasivo.

Asimismo, este artículo establecía que, cuando se tratara de trabajadores con retribuciones brutas anuales iguales o superiores a 27.000 euros, la deducción se aplicaría de manera proporcional.

Esta deducción en la cuota del Impuesto sobre Sociedades fue eliminada en el año 2011 y desde dicho año hasta el año 2023 no existió ningún incentivo en la fiscalidad del Impuesto sobre Sociedades para las contribuciones realizadas por las empresas a sistemas de previsión social de sus trabajadores.

Posteriormente, la **Ley 12/2022, de 30 de junio**, de regulación para el impulso de los planes de pensiones de empleo, volvió a rescatar esta deducción en la cuota del Impuesto sobre Sociedades, en los mismos términos (sin haber actualizado el límite de 27.000 euros) que la que existía con anterioridad a 2011, la cual resulta aplicable desde 1 de enero de 2023.

2.4. Tratamiento a efectos de las cotizaciones a la Seguridad Social de las contribuciones realizadas por las empresas en favor de sus trabajadores a sistemas de previsión social empresarial

Desde 1994 hasta 2013 se aplicó un tratamiento favorable a efectos de bases de cotización de la Seguridad Social por lo que respecta a las contribuciones empresariales a los sistemas de empleo de sus trabajadores, que preveía que tales contribuciones no se computaban en la base de cotización.

En efecto, el **artículo 109 del Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio**, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley General de la Seguridad Social (ahora derogado), en su redacción original (1994), reconocía como no cotizables todas las mejoras de las prestaciones de la Seguridad Social, así como las asignaciones asistenciales concedidas por las empresas, en los términos establecidos por el reglamento.

A partir de la entrada en vigor del **Real Decreto-ley 16/2013, las aportaciones realizadas por las empresas a sistemas de empleo a favor de sus trabajadores comenzaron a computarse a efectos de cotización**, lo que supuso un impacto económico muy significativo para las empresas, que afectó a su competitividad.

La Ley 12/2022, de 30 de junio, de regulación para el impulso de los planes de pensiones de empleo, volvió a recuperar parte de estos incentivos, si bien de una manera claramente insuficiente. Las contribuciones empresariales satisfechas a los sistemas de empleo no cotizan a la Seguridad Social hasta un cierto límite que se actualiza todos los años (1.834,22 euros por trabajador al año en 2025). Con anterioridad a 2013 no existía dicho límite, no computando en la base de cotización la totalidad de la contribución empresarial realizada en favor del trabajador.

3. La tributación de los principales seguros de ahorro en España

Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS)

- **Fiscalidad de las aportaciones**. El límite de aportación al PIAS es de 8.000 euros anuales. La aportación no tiene reducción en la base imponible del IRPF.
- **Fiscalidad de las prestaciones**. La rentabilidad acumulada queda exenta de tributación si se cobra en forma de renta vitalicia, siempre que, al menos, hayan transcurrido 5 años desde que se hizo la primera aportación.

A partir del 1 de abril de 2019, se introdujeron requisitos adicionales para la aplicación de la exención. En particular, en caso de que se trate de una renta vitalicia con contraseguro de fallecimiento, la cuantía total a percibir por los beneficiarios con motivo del fallecimiento del asegurado no podrá exceder de determinados porcentajes respecto del importe destinado a la constitución de la renta vitalicia, decrecientes en un 5% anual en función de los años transcurridos desde la constitución de la renta, hasta alcanzar el 50% a partir de los 10 años. En el supuesto de mecanismos de reversión en caso de fallecimiento del asegurado, únicamente podrá existir un potencial beneficiario de la renta vitalicia que revierta. En el supuesto de períodos ciertos de prestación, dichos períodos no podrán exceder de 10 años desde la constitución de la renta vitalicia.

Seguros Individuales de Ahorro a Largo Plazo (SIALP)

- **Fiscalidad de las aportaciones**. El límite de aportación al SIALP es de 5.000 euros anuales. La aportación no tiene reducción en la base imponible del IRPF.
- **Fiscalidad de las prestaciones**. La prestación puede percibirse en forma de capital. La rentabilidad acumulada queda exenta de tributación cuando transcurren, al menos, cinco años desde la primera aportación.

Rentas vitalicias

- **Fiscalidad de las aportaciones**. No tienen límite de aportación. La aportación no tiene reducción en la base imponible del IRPF.
- **Fiscalidad de las prestaciones**. La tributación de la renta vitalicia dependerá de la edad en la que contrate la misma.

Las rentas vitalicias tributan como rentas del ahorro. La fiscalidad es especialmente beneficiosa si se contrata la renta vitalicia a partir de los 70 años. Asumiendo que se perciba una renta vitalicia mensual de 1.000 euros, solo se integraría como renta del ahorro el 8% de esa cantidad, es decir, 80 euros, que a un tipo de gravamen del 19% darían lugar a una tributación de 15,2 euros y un tipo de gravamen del 21% de 16,8 euros.

Ejemplo de una renta de 1.000 euros:

Edad del perceptor	% de la renta que tributa	Ejemplo renta de 1.000 €
Menos de 40 años	40%	1.000 € x 40% = 400 € x 19% = 76 €
40-49 años	35%	1.000 € x 35% = 350 € x 19% = 66,5 €
50-59 años	28%	1.000 € x 28% = 280 € x 19% = 53,2 €
60-65 años	24%	1.000 € x 24% = 240 € x 19% = 45,6 €
66-69 años	20%	1.000 € x 20% = 200 € x 19% = 38 €
70 o más años	8%	1.000 € x 8% = 80 € x 19% = 15,2 €

Seguros de capital diferido

- **Fiscalidad de las aportaciones**. No tienen límite de aportación. La aportación no tiene reducción en la base imponible del IRPF.
- **Fiscalidad de las prestaciones**. Su rentabilidad acumulada tributa como renta del ahorro en el momento del cobro.

Seguros *unit-linked*

- **Fiscalidad de las aportaciones**. No tienen límite de aportación. La aportación no tiene reducción en la base imponible del IRPF.
- **Fiscalidad de las prestaciones**. Su rentabilidad acumulada tributa como renta del ahorro en el momento del cobro.

Exención de ganancias patrimoniales por reinversión en rentas vitalicias

La Ley 26/2014 introdujo un nuevo beneficio fiscal consistente en la exención de todo o parte de la ganancia patrimonial obtenida por mayores de 65 años en el caso de transmisiones patrimoniales, si el importe de la venta se reinvierte en la constitución de rentas vitalicias aseguradas.

Solo la pueden utilizar los contribuyentes mayores de 65 años y se puede destinar a ella cualquier vivienda[2] (por ejemplo, una segunda vivienda), así como cualquier otro elemento patrimonial (acciones, fondos de inversión, tierras, una oficina de farmacia, una licencia de taxi, o cualquier otro bien o derecho que dé lugar a una ganancia patrimonial).

[2] La vivienda habitual también se puede reinvertir en una renta vitalicia, pero su venta por personas de 65 años o más está exenta en cualquier caso, aunque no se reinvierta en una renta vitalicia.

La ventaja fiscal de esta operación es que deja exenta, total o parcialmente, la ganancia patrimonial obtenida por la venta de la vivienda o del elemento patrimonial. La cantidad máxima que se puede destinar para constituir rentas vitalicias será de 240.000 euros por contribuyente. Si se reinvierte más de 240.000 euros aplicará una regla proporcional y solo quedará exenta una parte de la ganancia patrimonial.

A partir del 1 de abril de 2019, se introdujeron requisitos adicionales para la aplicación de la exención (los mismos que los establecidos para los PIAS, que han sido objeto de explicación en un apartado anterior).

Seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones

Los seguros colectivos de instrumentación de compromisos por pensiones son seguros colectivos de ahorro para dar cobertura a los compromisos por pensiones de la empresa con sus trabajadores. Su tratamiento fiscal es distinto que el de los planes de pensiones de empleo y planes de previsión social empresarial (PPSE). Por ese motivo son compatibles en una misma empresa con un plan de pensiones de empleo o con un PPSE.

Cuando una empresa implanta un seguro colectivo de instrumentación de compromisos por pensiones no tiene por qué implantarlo para toda la plantilla. Puede hacerlo solo para algunos trabajadores. Se trata de instrumentos muy eficientes para desarrollar las políticas de recursos humanos de las empresas, por ejemplo, para la retención del personal clave.

- **Fiscalidad de las aportaciones**. No tienen límite de aportación. La aportación no tiene reducción en la base imponible del IRPF. Las aportaciones no tienen incidencia fiscal en el IRPF. La empresa normalmente no imputará fiscalmente las aportaciones al trabajador, salvo que el importe exceda de 100.000 euros anuales (no aplica en el caso de despidos colectivos).
- **Fiscalidad de las prestaciones**: La prestación tributará como rendimientos del trabajo (al marginal del IRPF). Solo se tributa cuando se cobra (diferimiento de la tributación).

4. Principales propuestas de reforma en materia del tratamiento fiscal de los sistemas de previsión social complementaria y de los seguros de ahorro

4.1. Propuestas de reforma de la fiscalidad de los sistemas de previsión social complementaria

A continuación, se recogen una serie de propuestas que podrían contribuir, notablemente, a mejorar la competitividad de España favoreciendo el desarrollo de la previsión social complementaria en nuestro país:

Mejorar el tratamiento fiscal de las prestaciones de los sistemas de previsión social

Las prestaciones de los sistemas de previsión social tienen la calificación fiscal en el IRPF de rendimientos del trabajo, lo que hace tributar al tipo marginal de gravamen no solo la recuperación de las contribuciones empresariales y aportaciones individuales, sino también la rentabilidad financiera generada por dichas contribuciones y aportaciones.

Lo anterior supone un tratamiento discriminatorio para los rendimientos financieros que se generan en los sistemas de previsión social, en comparación con el trato fiscal que reciben los rendimientos financieros que se generan en otros instrumentos de ahorro cuyas percepciones se califican fiscalmente como rendimientos del capital mobiliario y tributan, con carácter general, como rentas del ahorro, a un tipo de gravamen mucho más reducido.

En línea con la reforma llevada a cabo recientemente en los territorios forales del País Vasco para incentivar el desarrollo de los sistemas de previsión social, y al objeto de garantizar un tratamiento fiscal homogéneo para la rentabilidad que se genera en los mismos, **debería modificarse la normativa aplicable en territorio común para que la parte de la prestación que se corresponde con la rentabilidad tribute como renta del ahorro (y no como renta del trabajo)**.

Asimismo, **debería establecerse una exención de dicha rentabilidad cuando la prestación se cobre en forma de renta vitalicia o de renta financiera de larga duración** (15 años), tal y como también sucede en los territorios forales del País Vasco.

Mejorar los incentivos fiscales para que los empleados ahorren a través de sus sistemas de empleo

Debería modificarse la normativa vigente para **permitir aportaciones del trabajador a sus sistemas de empleo por encima de las contribuciones que realice la empresa, hasta el límite conjunto de 10.000 euros**, tal y como sucede en los territorios forales del País Vasco desde 1 de enero de 2025.

Mejorar los incentivos para que las empresas implanten sistemas de previsión social empresarial para sus empleados

Debería modificarse la normativa vigente para **permitir que todas las contribuciones que las empresas realicen a favor de los sistemas de empleo de sus trabajadores no coticen a la Seguridad Social**, tal y como sucedía hasta 2012 (en la actualidad tales contribuciones no cotizan hasta un límite anual de 1.834,22 euros por trabajador). **Este incentivo debería extenderse a las Mutualidades de Previsión Social y a los Planes de Previsión Social Empresarial** (que sí tienen derecho a la deducción en el Impuesto sobre Sociedades).

Debería mejorarse, también, la deducción en la cuota del Impuesto sobre Sociedades por contribuciones de las empresas a sistemas de empleo de los trabajadores, incrementando su importe, tal y como sucede los territorios forales del País Vasco, donde las deducciones previstas en cuota del Impuesto sobre Sociedades (que pueden llegar al 25% si se cumplen determinados requisitos) son más amplias que las aplicables en territorio común (10%). Adicionalmente, **debería actualizarse el límite de 27.000 euros a una cifra acorde con la actualización de dicho importe con el IPC desde la fecha en que se estableció**.

Adaptar los incentivos fiscales de los sistemas de previsión social a la realidad de los trabajadores autónomos

Deberían flexibilizarse, en el caso de trabajadores autónomos, los límites de aportaciones para tener en cuenta la irregularidad de sus rendimientos; por ejemplo, introduciendo límites plurianuales. Es decir, los límites de deducibilidad fiscal para las contribuciones a pensiones de los trabajadores autónomos deberían calcularse a lo largo de varios años para tener en cuenta las diferencias de ingresos de un año a otro.

Incrementar los límites fiscales de aportación a sistemas de previsión social individuales

Debería aumentarse el límite de aportación fiscal a sistemas de previsión social individuales hasta, como mínimo, 5.000 euros anuales, si bien sería deseable, para equipararnos a otros países europeos, **volver a recuperar, o incluso superar, el límite de 8.000 euros anuales que existía hasta 2020**.

A modo de ejemplo, en el País Vasco, el límite de aportación con derecho a reducción en la base imponible a sistemas de previsión social individuales es de 5.000 euros anuales (frente a los 1.500 euros de territorio común).

4.2. Propuestas de reforma de la fiscalidad de los seguros de ahorro

Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS) y Seguros Individuales de Ahorro a Largo Plazo (SIALP)

Los Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS) fueron creados en 2007, con un límite de aportación anual de 8.000 euros. Por su parte, los Seguros Individuales de Ahorro a Largo Plazo (SIALP) se crearon en 2015, con un límite de aportación anual de 5.000 euros. Desde entonces, y a pesar de que han transcurrido más de 18 y 10 años, respectivamente, dichos límites de aportación anual no han sido objeto de actualización.

La inflación acumulada en España desde enero de 2007 y enero de 2015 hasta principios de 2026, de acuerdo con los datos del INE, es un 47,2% y un 29,6%, respectivamente. Estos datos

demuestran que **la mera actualización con la inflación de los límites de aportación a PIAS y SIALP llevaría a que, en 2026, tales límites deberían ser casi 12.000 euros en el caso del PIAS y 6.500 euros en el caso del SIALP. Deberían ampliarse, por tanto, los límites de aportación de PIAS y SIALP a, como mínimo, las anteriores cuantías**; si bien sería recomendable que, incluso, se aumentaran en mayor medida para favorecer el ahorro.

Rentas vitalicias

Por lo que respecta a las operaciones de venta de la vivienda con reinversión en una renta vitalicia asegurada y a las rentas vitalicias derivadas de un PIAS, **deberían eliminarse los requisitos adicionales para la aplicación de la exención introducidos a partir del 1 de abril de 2019, que han limitado estas operaciones al restarles flexibilidad**. Dichos requisitos ya han sido objeto de eliminación en algunos territorios forales del País Vasco (Vizcaya y Álava).

Adicionalmente, **debería modificarse la normativa aplicable para permitir que también puedan acogerse a la exención los rendimientos derivados de prestaciones o rescates de seguros de vida cuando dicha prestación o rescate se reinvierta en una renta vitalicia asegurada**, tal y como tienen establecido todos los territorios forales del País Vasco (Vizcaya, Guipúzcoa y Álava).

Capitales diferidos y *unit-linked*

Por lo que respecta a los capitales diferidos y seguros *unit-linked*, cuya rentabilidad tributa como renta del ahorro en la actualidad, **debería establecerse una fiscalidad mejorada que suponga una menor tributación (reducción del 40% y 75%) de dicha rentabilidad si han transcurrido más de 5 y 8 años, respectivamente, desde la contratación del producto**, al objeto de favorecer el ahorro a largo plazo (tal y como sucedía hasta el año 2006), y un tratamiento fiscal todavía más favorable si la prestación se cobra en forma de renta vitalicia.

Asimismo, **debería modificarse la normativa vigente para permitir el traspaso neutro fiscalmente (sin tributar) entre seguros *unit-linked*.** En la actualidad, se permite el diferimiento de la tributación entre las diferentes opciones de inversión del producto *unit-linked*, pero no cuando el asegurado quiere traspasar dicho producto de una entidad aseguradora a otra entidad aseguradora. **Debería modificarse la normativa vigente, por tanto, para prever el traspaso entre productos *unit-linked* sin tributar por dicho traspaso**, de manera análoga al traspaso con neutralidad fiscal entre fondos de inversión, al objeto de favorecer la competencia entre los distintos proveedores.

Referencias bibliográficas y fuentes

AIReF Divulga (2026): «Planes de pensiones de empleo: ¿está funcionando la reforma?».

Contreras, C. (2021): «Reformas en el tratamiento fiscal del ahorro destinado a previsión social», *Documento de trabajo* n.º 27, Fundación de Estudios Financieros.

Draghi, M. (2024): «The future of European competitiveness-A competitiveness strategy for Europe».

European Commission (2025): «A Competitiveness Compass for the EU».

European Commission Communication (2025): «Savings and Investments Union - a Strategy to Foster Citizens Wealth and Economic Competitiveness in the EU».

European Commission Recommendation of 20.11.2025 on Pension tracking systems, pension dashboards and auto-enrolment.

ICEA (2025): «El seguro de vida. Estadística a diciembre. Año 2025».

INVERCO (2025): «Informe anual. Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones».

Letta, E. (2024): «Much more than a market», Comisión Europea.

Noyer, C. (2024): «Desarrollar los mercados de capitales europeos para financiar el futuro: Propuestas para una Unión de Ahorros e Inversiones», Ministro de Economía, Finanzas y Soberanía Industrial, Energética y Digital de Francia.

OCDE (2024): «Capital Market Review of Spain 2024».

Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2016/2341 and 2016/97 as regards the strengthening of the framework for occupational retirement provision.

Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2019/1238 on a pan-European Personal Pension Product (PEPP).

UNESPA (2019): «Automatic enrolment británico. Inscripción automática de trabajadores a sistemas de ahorro para la jubilación».

UNESPA: Portal web. «Ahorrar da mucha vida».

Propuestas de mejora de la fiscalidad de las Instituciones de Inversión Colectiva y de los Planes de Pensiones en el nuevo contexto europeo de la Unión de Ahorros e Inversiones

VIRGINIA ARIZMENDI ORTEGA

Directora Regulación y Public Policy

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO)

RESUMEN

La finalidad de este artículo es proponer medidas de reforma de la fiscalidad de las Instituciones de Inversión Colectiva y de los Planes de Pensiones en el nuevo contexto europeo de la Unión de Ahorros e Inversiones («Savings and Investments Union», SIU, por sus siglas en inglés) que busca reforzar los mercados de capitales de la Unión Europea. A tal fin, se expone, brevemente, en qué consiste el objetivo de este nuevo marco europeo referido a mejorar la forma en que los ciudadanos europeos canalizan sus ahorros hacia inversiones productivas y se propone cómo se puede trasladar a las particularidades del mercado de capitales español, en el que las Instituciones de Inversión Colectiva y los Planes de Pensiones juegan un papel fundamental en la canalización del ahorro de los ciudadanos a los mercados de capitales. En los dos últimos apartados se concretan las propuestas de mejora fiscal para ambos instrumentos.

1. Nuevo contexto europeo para el ahorro: Unión de Ahorros e Inversiones (SIU, por sus siglas en inglés) y su traslación al contexto español

El análisis de posibilidades de mejora del marco tributario de los productos de ahorro y, en particular, de las Instituciones de Inversión Colectiva y Planes de Pensiones no se puede efectuar sin tomar en consideración el nuevo **marco europeo de la Unión de Ahorros e Inversiones** (SIU, por sus siglas en inglés)[1] que forma parte del mandato 2024-2029 de la Comisión Europea (CE) y que busca una mayor autosuficiencia de la Unión Europea (UE) en un contexto de gran incertidumbre geopolítica mundial. Dicho marco tiene como objetivo **mejorar, urgentemente, la forma en que el sistema financiero de la UE canaliza los ahorros de sus ciudadanos hacia inversiones productivas y se plantea como respuesta a diversos informes de expertos sobre la necesidad de incrementar la competitividad de la UE** (informes Dragui[2], Letta[3] y Noyer[4]) que coinciden en el siguiente diagnóstico: **la fragmentación de los mercados de capitales europeos y la escasa participación en los mismos del inversor minorista tiene un doble efecto negativo, para las empresas europeas, encarece y dificulta su acceso a la financiación incidiendo en su capacidad de crecer e innovar; y, para los ciudadanos, supone una pérdida de riqueza, al mantener el grueso de sus ahorros en depósitos bancarios que no protegen frente a la inflación**. Avanzar en la canalización de parte de esos ahorros hacia los mercados de capitales se sitúa como uno de los objetivos clave de este nuevo marco europeo, para el que la Comisión Europea identifica tres palancas clave: **incentivos fiscales a los productos de inversión para compensar por la asunción de un mayor riesgo, educación financiera, y desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones en atención al papel de los Fondos de Pensiones como inversores a largo plazo en la economía y para mitigar la presión demográfica del envejecimiento en los sistemas públicos de pensiones**.

Los datos estadísticos muestran, con claridad, la **correlación positiva entre la participación de minoristas en los mercados de capitales, el nivel de competencia financiera de los ciudadanos y el impulso de los sistemas de pensiones complementarios**. Así se muestra en el Gráfico 1, elaborado con datos de la CE y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), donde **Dinamarca, los Países Bajos y Suecia son los tres países con mayor presencia de minoristas en mercados de capitales y con mayor peso de los Fondos de Pensiones sobre el PIB**. También son estos mismos tres países los que presentan mayores competencias financieras entre sus ciudadanos[5].

[1] Comunicación de la Comisión Europea, de 19 de marzo de 2025, sobre la Estrategia para la Unión Europea de Ahorros e Inversiones.

[2] Dragui, M. (2024), «The future of european competitiveness», septiembre.

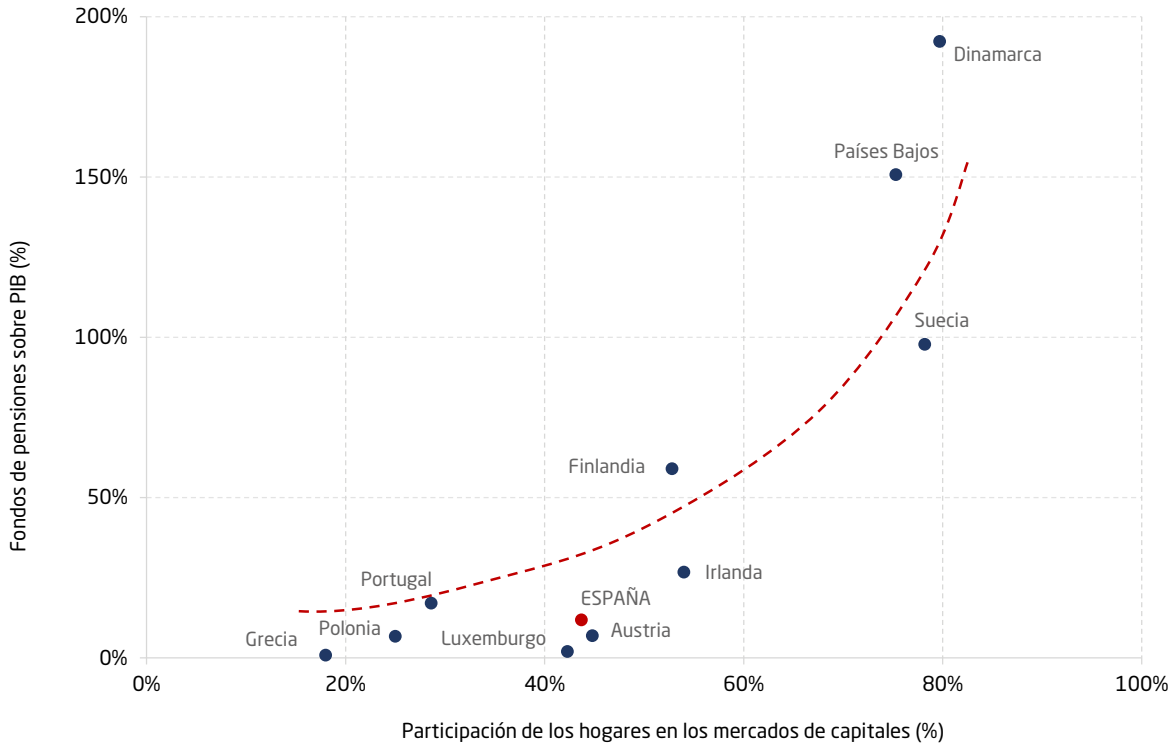
[3] Letta, E. (2024), «Much more than a market», abril.

[4] Noyer, C. (2024), «Developing European capital markets to finance the future», abril.

[5] Monitoring the level of financial literacy in the EU. Flash Eurobarometer 525 (July 2023), https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2953

GRÁFICO 1

Fondos de pensiones vs. participación minorista en los mercados de capitales



Fuente: Comisión Europea y OCDE.

El principal reto con el que se encuentra la CE para poner en práctica este nuevo marco es que **las tres palancas principales ya citadas son competencia de los Estados miembros, por lo que solo pueden ser objeto de recomendaciones**. En relación con los incentivos fiscales cabe citar la Recomendación de la CE de septiembre 2025 sobre el incremento de la disponibilidad de las cuentas de ahorro e inversión con un trato fiscal simplificado y ventajoso, y, aunque no se trata de una recomendación, sino una iniciativa conjunta de siete países entre los que se encuentra España, cabe citar, también, el acuerdo de términos de la Etiqueta *Finance Europe* de 5 de junio de 2025, para incentivar fiscalmente «envoltorios» que pueden revestir la forma jurídica de fondo o de cuenta. En lo referido al paquete normativo de la Comisión Europea para promover los sistemas de pensiones complementarias, cabe destacar la afiliación automática de los trabajadores a los sistemas de empleo *(auto-enrolment)* incluida en la recomendación de la CE de noviembre 2025 sobre los sistemas de rastreo de las pensiones, los cuadros de indicadores de las pensiones y la afiliación automática en regímenes complementarios de pensión.

Trasladar este nuevo enfoque de la CE al contexto español requiere tener en cuenta las siguientes particularidades que inciden en nuestro mercado de capitales: un **perfil de inversor**

eminentemente conservador[6], un **déficit en cuanto a educación financiera**[7] y un **sistema de pensiones complementarias infradesarrollado**. En este marco, **el incentivo a la inversión en España no requiere tanto de crear nuevos productos de ahorro**, dado que no existe en un déficit de oferta, **sino de la mejora de la fiscalidad de los ya existentes, entre ellos, las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)**[8] **y los Planes de Pensiones**, sobre los que en este artículo se realizan varias propuestas. Ambos **pueden jugar un papel fundamental en la conversión de los ahorradores españoles en inversores si se ponen en práctica las medidas legislativas adecuadas**, dado que ofrecen al inversor minorista un acompañamiento profesional en el acceso a los mercados de capitales, así como la posibilidad de acceder a economías de escala y una diversificación adecuada de las inversiones en un marco de transparencia y regulación y supervisión sólidas.

2. La realidad del marco tributario español

El nuevo enfoque de la CE de incentivar fiscalmente los productos de inversión y promover los sistemas de pensiones complementarias presenta un fuerte contraste con el tratamiento de ambas cuestiones en la normativa nacional. **Resulta difícil concienciar a los ciudadanos y lograr una implicación generalizada de las entidades financieras en esta materia, cuando el discurso político y el tratamiento fiscal hacia los instrumentos que cumplen esta función han ido empeorando de manera sistemática** y, en especial, tras las últimas reformas de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (LIRPF).

El **tipo de gravamen aplicable en el IRPF a la base liquidable del ahorro** donde se gravan las rentas obtenidas por los productos de inversión **se ha ido modificando en los últimos años**, pasando de un tipo único a una escala de gravamen en la que se aplican diferentes tipos en función de la base, desnaturalizando, progresivamente, la estructura dual del impuesto, y que, tras la última modificación[9], establece un tipo del 30% para rentas de capital superiores a 300.000 €.

De otra parte, en lo referido a la **tributación de los Planes de Pensiones**, instrumento por antonomasia de ahorro a largo plazo de los ciudadanos, **desde el comienzo de este siglo las modificaciones de la legislación fiscal han dado lugar a un empeoramiento de su tratamiento fiscal bien mediante una reducción de los límites de aportación o por la modificación de la fiscalidad de aportaciones, contribuciones y/o prestaciones**. La última reforma comenzó sus

6 Vale la pena recordar que, en el caso español, el suelo del 35% en efectivo y depósitos se ha mantenido firme a pesar del largo período de tipos de interés negativos, lo que, al menos parcialmente, obedece a una preferencia legítima por la liquidez y la seguridad o, *a sensu contrario*, a la aversión, tanto a la iliquidez como al riesgo de mercado.

7 De conformidad con la última encuesta de competencias financieras del Banco de España, solo el 52,8% de los españoles es capaz de responder correctamente a tres preguntas básicas sobre conceptos como la inflación, el interés compuesto y diversificación del riesgo. Encuesta de Competencias Financieras. Banco de España. Noviembre 2023 https://www.bde.es/wbe/es/estadisticas/temas/encuestas-hogares-individuos/encuesta-competencias-financieras/

8 Desde el punto de vista de su implantación actual entre los inversores españoles, en los últimos años, los Fondos de Inversión (FI) se han convertido en referencia para el ahorro de los españoles: con datos del Banco de España, los FI son el único activo financiero que registra inversiones netas positivas en los últimos 13 años de forma consecutiva (más de 317.000 millones de euros de entradas netas). (Banco de España: «Cuentas financieras de la Economía española»).

9 Con efectos desde el 1 de enero de 2025, por la disposición final 7.1 de la Ley 7/2024, de 20 de diciembre.

efectos en 2021, asociada al nuevo marco legal derivado de la Ley 12/2022, de 30 de junio, de regulación para el impulso de los planes de pensiones de empleo y tenía como estrategia reducir los incentivos fiscales del sistema de previsión social individual para trasvasárselos al del empleo con el objetivo de extender este último entre una gran parte de la población ocupada. Sin embargo, **desde que se puso en marcha esta medida, la reducción del límite de aportación al sistema individual hasta los actuales 1.500 euros ha impedido que, en los últimos 5 años, unos 12.500 millones de euros de aportaciones a planes de pensiones individuales (más sus correspondientes rentabilidades) se hayan incorporado a la futura pensión complementaria de los ciudadanos**[10]. Esta enorme reducción no se ha visto compensada por un crecimiento en el ámbito de los sistemas de empleo según los resultados proyectados, como se muestra en la Tabla 1, en la que se recoge la situación de partida cuando se empezó a debatir la Ley 12/2022, de 30 de junio, de Impulso de los planes de pensiones de empleo, la situación actual y los objetivos que la propia Ley se marcó.

TABLA 1
Planes de pensiones de empleo
Patrimonio y partícipes

	Planes de pensiones de empleo. Patrimonio y partícipes		
	Situación a 1-ene.-22	Situación a 31-dic.-25	Objetivos de la Ley 12/2022 a 2030
Patrimonio (% sobre PIB)	3,10%	2,50%	9%
Partícipes (millones)	1,98	3,13	13

Fuente: INVERCO.

Este resultado contrasta con la magnitud del reto demográfico —envejecimiento acelerado y elevada tasa de dependencia futura— que afronta el sistema público de pensiones en España según las proyecciones del «Informe sobre el Envejecimiento 2024» (Comisión Europea)[11], que anticipan un incremento significativo y persistente del gasto público asociado al envejecimiento en España. En concreto, **el gasto total relacionado con la edad se proyecta que aumente desde, aproximadamente, el 24,5% del PIB en 2024 hasta alrededor del 27,5% en 2040 y el 29% en 2070**. Por contraste, **el patrimonio de los fondos de pensiones en relación con el PIB en España se sitúa en el 8%, frente a una media ponderada de los países de la OCDE superior al 57%**[12].

[10] Estimación realizada por INVERCO partiendo de los datos de aportación anual al sistema individual del ejercicio 2020, ejercicio previo a la primera reducción sustancial del límite.

[11] El envejecimiento de la población constituye uno de los principales desafíos del sistema de pensiones en España. El porcentaje de población mayor de 65 años, que actualmente se sitúa en torno al 21%, podría alcanzar el 30% en 2065, incrementando de forma significativa la presión sobre el sistema público de pensiones. «Informe sobre el Envejecimiento 2024» (Comisión Europea/ Economic Policy Committee).
https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/392994f2-c025-4066-bea8-f65cf4bcd411_en?filename=2024-ageing-report-country-fiche-Spain.pdf

[12] Fuente INVERCO con datos de la OCDE (OECD Data Explorer - Assets earmarked for retirement: Pension funds).

Por último, en cuanto al ámbito nacional es preciso mencionar el reciente informe de la OCDE para la revitalización de los mercados de capitales españoles[13] y en cuyas recomendaciones tiene especial peso la **necesidad de fomentar los Planes de Pensiones**.

3. Principales propuestas en materia de tributación de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)

El régimen tributario de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) en España parte del principio general de neutralidad, esto es, de **residenciar la tributación en la imposición personal del inversor cuando percibe el resultado de su inversión, ya sea mediante dividendos** (en el caso de IIC de reparto, poco frecuentes en España) **o por el reembolso de su participación** (con la especificidad del régimen de diferimiento fiscal de los traspasos introducido por la Ley 46/2002) **sin verse sometido a un gravamen previo y adicional en sede del vehículo de inversión**, si bien, a diferencia de otras muchas jurisdicciones, la IIC no es totalmente neutra a efectos fiscales, dado que tributa al 1% en el Impuesto sobre Sociedades (IS). Este régimen se ha mantenido bastante estable desde la ley 31/1990, con algunos ajustes siendo el más relevante el referido al establecimiento por la Ley 11/201 de requisitos adicionales en cuanto al número mínimo de accionistas para la tributación de las SICAV al 1% en el IS y que tuvo como consecuencia una reducción drástica del número de SICAV registradas en la CNMV.[14]

El gravamen al 1% unido al hecho de que la Ley del Impuesto sobre Sociedades prevé que el sujeto pasivo es la IIC y no los compartimentos ha sido un obstáculo fundamental, en España, para el desarrollo de las IIC por compartimentos, ya que su configuración jurídica considera a los compartimentos independientes a todos los efectos, excepto a los fiscales condicionando la fiscalidad y responsabilidad fiscal de un compartimento a la de otros existentes en la misma IIC, que, lógicamente, tendrán diferente patrimonio, resultados, inversiones e inversores. Esta circunstancia supone una particularidad de la industria española frente a otras jurisdicciones donde esta figura es de uso habitual y permite economías de escala, ahorro de costes y rapidez en el lanzamiento de nuevos productos.

Otra peculiaridad de la norma española que se debería eliminar es el requisito (recogido también en la normativa financiera) del **número mínimo de partícipes y accionistas** (100 para la IIC y 20 para el compartimento), dado que parte de una concepción errónea del legislador español sobre qué se ha de entender por un vehículo colectivo, para lo que en la normativa comunitaria existe una definición clara y armonizada de «pluralidad de inversores» dada por la

[13] OECD (2024), «Capital Market Review of Spain 2024. Capital Markets for a vibrant and sustainable Spanish economy and corporate sector».

[14] Con datos del informe anual de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), a finales de 2021 había registradas 2.280 SICAV. Tras el cambio normativo, y hasta finales de 2022, más de la mitad de estas sociedades se dieron de baja. Así, al cierre del 2022, había tan solo 1.091 vehículos de inversión registrados.

Autoridad Europea de Supervisión de los Mercados de Valores (ESMA)[15] La definición del marco comunitario de vehículo colectivo no está vinculada a la existencia efectiva de un número mínimo de inversores, sino a la posibilidad de cualquier inversor de integrarse en el mismo. Tal es la claridad del marco europeo a este respecto que España es el único país en el que existe requisito (tras su supresión por Portugal en el 2018).

La exigencia de este número mínimo de accionistas/partícipes permea toda la normativa imponiendo a las sociedades gestoras de las IIC unas obligaciones de control y de información sobre su cumplimiento que generan cargas administrativas innecesarias y, si bien no son el único obstáculo operativo, es un elemento adicional que dificulta la adopción práctica de las cuentas globales («cuentas ómnibus») que son el sistema estándar de distribución de IIC en el resto de Europa, dado que su premisa es que la información de los partícipes/accionistas la tiene el comercializador y no la sociedad gestora.

En cualquier caso, si no se elimina este requisito de la norma, como mínimo, y en línea con la recomendación del ya mencionado informe de la OCDE sobre los mercados de capitales españoles, se debería considerar la **introducción de una excepción a este número mínimo, para los vehículos de inversión colectiva dirigidos, específicamente, a inversores institucionales, los denominados Fondos Institucionales, con el objetivo de incrementar el papel de ese tipo de inversores**, dado que uno de los elementos identificados en el informe es la baja participación de los inversores institucionales y su reducido tamaño, como características propias del mercado español. Según datos del Banco Central Europeo, el 73,3% de los activos bajo gestión en Europa pertenece a inversores institucionales, frente a un 26,7% correspondiente a inversores minoristas. Estos porcentajes ponen de manifiesto la importancia que tiene, para las industrias locales, la posibilidad de crear figuras de inversión especialmente diseñadas para los inversores institucionales (datos a diciembre de 2024).

De otra parte, no solo la fiscalidad sustantiva del producto tiene un peso efectivo en su distribución, **también los requisitos administrativos y obligaciones de información frente a la Administración tributaria desincentivan la operativa transfronteriza**, como muestra el hecho de que el volumen de IIC españolas en manos de inversores no residentes es histórica y persistentemente reducido[16]. A este respecto cabe señalar dos barreras fiscales en la citada distribución transfronteriza: (i) el sistema de responsabilidad (cuasi objetiva) de las SGIIC en la distribución transfronteriza de IIC por cualquier incumplimiento del comercializador[17], que se

[15] Directrices de ESMA sobre conceptos fundamentales de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos de 13 de agosto de 2013 *(«17. Un vehículo que no esté inhabilitado, en virtud de la legislación nacional aplicable, las normas o documentos constitutivos, o cualquier otra disposición o convenio de efecto jurídico vinculante, para obtener capital de varios inversores deberá ser considerada como vehículo que obtiene capital de una pluralidad de inversores, con arreglo al artículo 4, apartado 1, letra a), inciso i) de la Directiva GFIA. Tal será el caso aun cuando en la práctica tenga un único inversor»).*

[16] El volumen de IIC españolas en manos de inversores no residentes es histórica y persistentemente reducido, de modo que, actualmente, solo suponen el 1,80% del total de IIC nacionales por importe de 7.968 millones de euros (tanto por comercialización directa en España como por comercialización transfronteriza), frente a los más de 444.649 millones de euros de patrimonio total de los Fondos de Inversión domésticos. Último boletín trimestral de la CNMV.

[17] Disposición Adicional Primera del Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

debería modificar y circunscribirse, que en los supuestos en que la entidad comercializadora sea residente en una jurisdicción que esté obligada a intercambiar información con España, ya sea en virtud de un convenio de doble imposición con cláusula de intercambio de información, del *Foreign Account Tax Compliance Act* (FATCA) o de *Common Reporting Standards* (CRS), al cumplimiento de la obligación de practicar las retenciones de acuerdo con las cantidades que el comercializador le informe; y (ii) la obligación de aportar un NIF —por parte de aquellos inversores no residentes que no dispongan de NIE y quieran invertir en IICs españolas— salvo que dicha operación se realice con la intervención de una entidad de crédito y se registre en una cuenta de valores[18], lo que actúa como barrera en los supuestos de comercialización directa por las Sociedades Gestora de dichas IICs españolas.

4. Principales propuestas referidas a planes de pensiones

En el caso de los planes de pensiones, ante la situación descrita en el apartado 2, **la adopción de medidas para un efectivo desarrollo de la previsión social complementaria en España resulta urgente, y la falta de actuaciones no resulta neutral, sino que contribuye a agravar la situación**. Si bien no solo se requieren medidas fiscales, dado que la inclusión de un sistema de adscripción automática o *auto-enrolment* se perfila como una herramienta imprescindible para dicho desarrollo, **la reforma fiscal de la previsión social de los tres territorios forales**[19] **puede muy bien servir de hoja de ruta para el sistema fiscal en territorio común**. Tomando dicha reforma como punto de partida, a continuación, se realizan las siguientes **propuestas** fiscales con la finalidad de extender el ahorro previsional:

- **Modificación del tratamiento fiscal de las prestaciones**, diferenciando la tributación como rendimiento del trabajo de la parte correspondiente a aportación/contribución (con la reducción que corresponda en función de su antigüedad) y tributación como rendimiento de capital mobiliario de la parte que corresponde su rentabilidad, en línea con la ya mencionada reforma en los territorios forales.
- **Desvinculación entre los límites fiscales y los límites financieros de aportación**, en línea con la carta de emplazamiento recibida por España en julio de 2024 de la CE, con la eliminación de la doble tributación del exceso sobre el límite, dado que, en caso contrario, dicho exceso tributaría primero, en el momento de realizar la aportación (como rendimiento del trabajo sin beneficiarse de reducción en base imponible), y segundo, en el momento de percibir la prestación —en el que el importe volvería a integrarse en la base imponible como rendimiento del trabajo—.

[18] Artículo 28.7 de la citada norma 27.2.f) del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos.

[19] Norma Foral 1/2025, de 9 de mayo, por la que se aprueban la reforma del sistema tributario del Territorio Histórico de Gipuzkoa, y otras modificaciones tributarias (artículo 7).
Norma Foral 2/2025, de 9 de abril, por la que se aprueban medidas para la revisión fiscal del sistema tributario del Territorio Histórico de Bizkaia (artículo 8).
Norma Foral 3/2025, de 9 de abril, para la revisión de determinados impuestos del sistema tributario del Territorio Histórico de Álava y de otras normas forales tributarias (artículo 9).

- **Recuperar el límite de reducción fiscal en base imponible de 5.000 euros anuales para las aportaciones al sistema individual** (límite vigente en el País Vasco), lo que permitiría una equiparación en todo el territorio nacional y retomar la senda de crecimiento positivo que históricamente lo caracterizó.
- **Incorporación de un régimen transitorio que establezca que aquellos trabajadores que no puedan beneficiarse de los límites de aportación ampliados por no tener acceso a un plan de pensiones de empleo, en su lugar puedan, transitoriamente, canalizar dichas aportaciones a través de instrumentos del sistema individual, con la obligación de movilizar las aportaciones realizadas (y sus rendimientos) al instrumento del sistema de empleo que les corresponda, en el plazo de seis meses desde que el trabajador quede adscrito a dicho sistema de empleo**. De esa manera se evitaría la discriminación actual entre los trabajadores cuyas empresas tienen un plan de empleo (ya sea por la propia empresa, o sectorial) y el resto.
- **Desvincular en el sistema de empleo el cómputo de límite de reducción del trabajador del importe de la contribución empresarial**.
- **Permitir que los límites de reducción fiscal de la aportación a Planes de Pensiones de los trabajadores autónomos se calculen a lo largo de varios años** para tener en cuenta las diferencias interanuales de ingresos.

Referencias bibliográficas

Banco de España:

(2023): «Encuesta de Competencias Financieras», Banco de España, noviembre.
https://www.bde.es/wbe/es/estadisticas/temas/encuestas-hogares-individuos/encuesta-competencias-financieras/

Comisión Europea:

(2024): «Informe sobre el Envejecimiento 2024» (Comisión Europea / Economic Policy Committee).
https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/392994f2-c025-4066-bea8-f65cf4bcd411_en?filename=2024-ageing-report-country-fiche-Spain.pdf

(2025): Comunicación sobre una Unión de Ahorros e Inversiones de 19 de marzo.

(2025): Recomendación (UE) 2025/2029 de la Comisión, de 30 de septiembre de 2025, sobre el incremento de la disponibilidad de las cuentas de ahorro e inversión con un trato fiscal simplificado y ventajoso.

(2025): Recomendación (UE) 2025/2384 de la Comisión, de 20 de noviembre de 2025, sobre los sistemas de rastreo de las pensiones, los cuadros de indicadores de las pensiones y la afiliación automática.

DRAGUI, M (2024): «The future of european competitiveness», septiembre.

ESMA (2013): Directrices de ESMA sobre conceptos fundamentales de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos, de 13 de agosto de 2013.

LETTA, E. (2024): «Much more than a market», Comisión Europea, abril.

NOYER, C. (2024): «Developing European capital markets to finance the future», Ministro de Economía, Finanzas y Soberanía Industrial, Energética y Digital, abril.

OECD (2024): «Capital Market Review of Spain 2024. Capital Markets for a vibrant and sustainable Spanish economy and corporate sector».

Planes de pensiones en los hogares españoles: situación actual y retos tras la reforma

DESIDERIO ROMERO-JORDÁN

Catedrático de Economía Aplicada
Universidad Rey Juan Carlos

Investigador de Funcas

RESUMEN

El ahorro-previsión tiene un peso limitado en las decisiones financieras de los hogares españoles. La mayor parte de su ahorro se canaliza hacia instrumentos financieros líquidos y de muy bajo riesgo, mientras que los planes de pensiones siguen teniendo una implantación reducida. Este escenario resulta especialmente relevante en España, ya que cuenta con uno de los sistemas públicos de pensiones más generosos de la OCDE. Este trabajo analiza el peso de los planes de pensiones dentro del ahorro de los hogares españoles. Para ello, se utilizan los microdatos de la Encuesta Funcas de Economía y Finanzas de los Hogares de 2025. El trabajo continúa ofreciendo un breve balance de la reforma reciente de los planes de pensiones, orientada a reducir los incentivos a los planes individuales y a fomentar los planes de empleo. La reforma no ha logrado aumentar de forma significativa la cobertura del ahorro previsional complementario. Los planes individuales siguen concentrando la mayor parte tanto del patrimonio como del número de partícipes. Al mismo tiempo, el crecimiento de los planes de empleo ha sido limitado y se ha concentrado en colectivos muy concretos. En conjunto, este artículo pone de relieve la necesidad de reforzar los incentivos fiscales al ahorro, ampliar la implantación de los planes de empleo y mejorar la educación financiera para avanzar hacia un modelo de ahorro más equilibrado.

Introducción

Los hogares ahorran por motivos variados como precaución, depreciación monetaria, compra de vivienda, transmisión de herencia, etcétera. Estas decisiones están ligadas a factores como el nivel de renta, la edad, la aversión al riesgo o el grado de conocimientos financieros. El presente trabajo se centra en **analizar la situación actual de los planes de pensiones, como forma tradicional de ahorro previsional, evaluando su papel en las decisiones de ahorro de los hogares y su capacidad para complementar el sistema público de pensiones**. El trabajo se estructura de la siguiente manera. La sección 1 analiza las razones y la composición del ahorro de los hogares españoles. La sección 2 presenta un breve balance de los planes de pensiones tras la reforma reciente. La sección 3 concluye.

1. El ahorro de los hogares: ¿cuál es el peso de los planes de pensiones?

Seguidamente, analizamos los patrones de ahorro de los hogares utilizando los microdatos de la Encuesta Funcas de Economía y Finanzas en el Hogar (EFEF) (Funcas, 2025)[1]. Los resultados muestran que **dos de cada tres hogares españoles ahorran mientras que un tercio no lo hace**. El ahorro medio ronda los 390 euros incluyendo en esta cifra las cuotas hipotecarias -de acuerdo con el criterio de cuentas nacionales. Además del importe, una cuestión clave es **cómo perciben los ahorradores el esfuerzo que realizan**. Tan solo uno de cada cuatro hogares considera que ahorra lo suficiente, mientras que **la mayoría ahorra menos de lo que querría (51%) o simplemente no tiene capacidad (22%). La principal causa de la ausencia de ahorro es la insuficiencia de ingresos (47%) seguida del pago de deudas contraídas con terceros (26%)**. La EFEF muestra patrones no menos importantes relacionadas con la educación financiera: un 11,2% indica la falta de disciplina en el ahorro y un 9,1% el exceso de gasto.

De acuerdo con la EFEF, **la principal motivación del ahorro es la precaución. Es decir, disponer de un colchón para imprevistos o emergencias (40%), seguido del ahorro para la jubilación (17%). La vivienda como instrumento de acumulación patrimonial de los hogares sigue teniendo un lugar destacado. Alrededor del 15% de los hogares ahorra para comprar o para reformar su vivienda**. Junto a estos gastos surgen otros no menos importantes entre los que destacamos dos con un elevado peso. **Un 9,4% ahorra para poder irse de vacaciones** debido al fuerte encarecimiento de estas actividades de ocio tras la pandemia. Por otra parte, **alrededor de un 6% destina ahorros para poder cubrir gastos de educación de los hijos**. Frente a estos motivos, **el porcentaje de hogares que ahorra para invertir en activos financieros como acciones o fondos de inversión es muy bajo, situándose por debajo del 4%**. Este resultado está en consonancia con la tradicional preferencia de los hogares españoles por la vivienda como fórmula de colocación del ahorro frente a los activos financieros.

[1] Encuesta representativa del territorio español realizada por Funcas en mayo de 2025 (véase Miyar y Romero-Jordán, 2025).

Como muestra la Tabla 1, **los hogares tienen una clara preferencia por el efectivo o los activos muy líquidos: un 77% tiene cuentas corrientes, seguido del 41% de cuentas de ahorro y del 33% de efectivo**. A partir de aquí, el peso de los productos de ahorro e inversión es claramente más bajo. **Los planes de pensiones alcanzan al 21% de los hogares, los fondos de inversión al 16%, los depósitos a plazo fijo al 14% y las acciones al 12%**. Activos alternativos como criptomonedas, oro o títulos de deuda tienen un peso muy marginal situado por debajo del 4% en todos los casos. En definitiva, **los hogares españoles tienen preferencia por instrumentos líquidos y de bajo riesgo**. No obstante, se han producido importantes avances en los últimos años (Inverco, 2025).

TABLA 1
Porcentaje de hogares con diferentes activos financieros

Cuenta corriente	77,0
Cartilla o cuenta de ahorro	41,2
Efectivo en casa	32,9
Planes de pensiones	20,6
Fondos de inversión	15,6
Depósitos a plazo fijo	14,1
Acciones	12,4
Criptomonedas	3,6
Oro	3,3
Deuda pública/Letras del Tesoro	2,6
Deuda privada	2,1

Fuente: Elaboración propia a partir de EFEF.

Para mejorar la rentabilidad del ahorro de los hogares españoles es necesaria la educación financiera. Una parte relevante de los hogares carece de los conocimientos financieros básicos, generando una natural desconfianza ante activos como planes de pensiones o fondos de inversión. Los resultados de la EFEF muestran que **cerca de un 30% declara tener conocimientos financieros insuficientes o muy insuficientes**. Este problema está presente en todos los hogares entrevistados con independencia de la edad del cabeza de familia. **Mejorar la comprensión de conceptos como diversificación, riesgo y horizonte temporal ayudaría a tomar decisiones mejor informadas**. Por otra parte, **es necesario dar a conocer, más ampliamente, las ventajas económicas y fiscales de activos como los planes de pensiones o los fondos de inversión, en particular las relacionadas con el IRPF**.

2. Balance de los planes de pensiones tras la reforma

Los Planes de Pensiones (PPs) y los Planes de Previsión Asegurados (PPAs) permiten diferir la tributación desde el momento de la aportación hasta el rescate. El atractivo fiscal de los **PPs** es que permiten reducir la base imponible del IRPF de los contribuyentes hasta 1.500 euros anuales. No se trata de una exención plena del impuesto. Por el contrario, **se produce un diferimiento de la carga tributaria, ya que los capitales tributan en el momento de su rescate como rendimientos del trabajo. Y lo hacen al tipo marginal de la tarifa**. Por este motivo, la reducción del límite de aportación desgravable desde 8.000 euros anuales a 1.500 a partir de 2022 ha reducido, drásticamente, la capacidad de incentivo fiscal de este instrumento en todo tipo de ahorradores. Los PPAs replican este tratamiento fiscal. Su menor rentabilidad, al ser planes asegurados, les resta más capacidad de incentivo fiscal.

La reforma de los planes de pensiones individuales tenía entre sus objetivos desplazar el incentivo fiscal hacia los planes de pensiones de empleo promovidos por empresas o Administraciones públicas para sus trabajadores. El límite general de reducción es de 1.500 euros anuales en el IRPF, pero puede incrementarse hasta 8.500 euros adicionales mediante contribuciones empresariales. Además, se introduce una deducción en el Impuesto sobre Sociedades. Es del 10% para contribuciones empresariales a favor de trabajadores con salarios inferiores a 27.000 euros. En este contexto, la reforma ha creado dos vehículos fundamentales: los **Planes Simplificados de Empleo (PSE) y los Fondos de Pensiones de Empleo de Promoción Pública (FPEPP)**. Los primeros tienen como objetivo facilitar el ahorro de pymes y autónomos. Los pueden promover empresas, Administraciones públicas, asociaciones profesionales, sindicatos, cooperativas o colectivos de autónomos. Para los trabajadores autónomos se establece un límite de reducción adicional de 4.250 euros anuales. Los segundos crean una infraestructura común para que pymes, autónomos y otros colectivos no tengan que constituir su propio plan.

Como resultado de la reforma, el número de partícipes de planes individuales lleva cuatro años consecutivos descendiendo, pasando de 7,47 millones en 2021 a 7,24 millones en 2025 -con una caída acumulada de alrededor de 230.000 partícipes. Esta tendencia confirma que la reforma ha reducido la base de ahorradores en planes individuales (Inverco, 2025). Como ya apuntó AIReF (2019), **aunque los incentivos fiscales de los PPs estaban concentrados en rentas altas, las aportaciones eran, incluso, reducidas para esas rentas. Esta situación ayuda a entender por qué la canalización de incentivos a través de los planes de empleo no ha garantizado un mayor uso de este tipo de instrumentos de ahorro-previsión**.

La Tabla 2 muestra la **distribución de partícipes y patrimonio por tipología de planes de pensiones**. Debe advertirse que una misma persona puede ser partícipe de más un plan. Como se puede ver, **los planes individuales continúan dominando el ahorro previsional privado en España. Las cifras muestran que concentran el 69,8% del patrimonio total y el 69,5% de las cuentas de partícipes. El sistema de empleo representa el 29,6% del patrimonio y el 30,1% de los partícipes. Finalmente, el sistema asociado es residual en ambas dimensiones, con menos del 0,6% del patrimonio y del 0,5% de los partícipes**. Este último incluye los planes promovidos

por entidades asociativas como sindicatos o colegios profesionales cuyos partícipes son sus miembros o afiliados.

La media por partícipe es de 13.247 euros para el conjunto del sistema. Es una cifra modesta en términos de suficiencia previsional. Aunque existen diferencias entre sistemas **siendo el asociado el que presenta la media más alta con 16.750 euros. Por encima tanto del individual (13.312) como del de empleo (13.045)**. A efectos ilustrativos, es una cantidad reducida si se compara con una pensión media de jubilación en España de, aproximadamente, 1.560 euros mensuales. El ahorro acumulado medio de estos fondos equivale a alrededor de ocho mensualidades de pensión pública. Esta es una muestra de la escasa capacidad del sistema complementario para actuar como segundo pilar real de la jubilación.

TABLA 2
Estadística de planes de pensiones en 2025

Sistema	Patrimonio (millones de euros)	Número de partícipes	Media por partícipe
Sistema individual	96.331	7.236.371	13.312
Sistema de empleo	40.871	3.133.141	13.045
Sistema asociado	786	46.924	16.750
Total de fondos de pensiones	**137.988**	**10.416.436**	**13.247**

Fuente: Inverco (2025 y 2026).

Las proyecciones realizadas en 2021 por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones preveían que, como consecuencia de la reforma, el porcentaje de población cubierta por planes privados se multiplicaría por 6,5 (Escudero, 2021). Sin embargo, **el número de partícipes en planes individuales ha disminuido en alrededor de 230.000, mientras que el número en planes de empleo ha aumentado en alrededor de 1,2 millones dejando una cifra neta inferior al millón de nuevos partícipes**. La reforma no parece haber generado un impulso en el porcentaje de población cubierta con algún tipo de planes de pensiones que complemente el sistema público. La transición al sistema de planes de empleo está lejos de haber conseguido los objetivos planteados en la reforma. Su desarrollo se ha concentrado en autónomos y, de forma particular, en el plan sectorial de la construcción. España tiene uno de los sistemas públicos de pensiones más generosos de la OCDE. La jubilación de la generación del *baby boom* está aumentando la presión sobre el sistema. En este contexto, **hablar de sostenibilidad de las pensiones no solo implica atender al sistema público, sino también al escaso desarrollo del ahorro privado complementario**. El limitado efecto de la reforma de 2022 muestra que **España sigue lejos de avanzar hacia un modelo más equilibrado, con un mayor peso de los planes de empleo y del ahorro individual**.

3. Conclusiones

El ahorro-previsión tiene una implantación limitada y una capacidad reducida para complementar la pensión pública. El desarrollo de los planes de empleo ha sido claramente insuficiente para impulsar este tipo de ahorro orientado a complementar las pensiones públicas. Su crecimiento se ha apoyado en un número muy limitado de colectivos, principalmente autónomos y el sector de la construcción. El desarrollo de la previsión social complementaria requiere de una combinación de mejores incentivos, mayor extensión de los planes de empleo y un refuerzo de la educación financiera de los hogares.

Referencias bibliográficas

AIReF (2019): «Evaluación del gasto público: Beneficios fiscales», AIReF.

Inverco (2025): «Fondos de pensiones: 4.º trimestre 2025».

Inverco (2026): «Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones: Informe 2025».

Escudero, R. (2021): «El Gobierno prevé alcanzar los 13 millones de partícipes a planes de pensiones de empleo en 2030, seis veces más», publicado en *Invertia*, 6 de mayo.

Funcas (2025): «Encuesta Funcas de Economía y Finanzas de los Hogares», Mimeo.

Miyar, M. y Romero-Jordán, D. (2025): «Causas del malestar económico de los hogares: resultados de la Encuesta Funcas de Economía y Finanzas de mayo de 2025», Funcas, julio.

V.
LA TRIBUTACIÓN DEL AHORRO EN ESPAÑA. PROPUESTAS DE MEJORA DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL ASESORAMIENTO Y LA PLANIFICACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

La tributación del ahorro en España: diagnóstico y propuestas de mejora desde el punto de vista del asesoramiento financiero

JOSÉ MANUEL ORTIZ DE JUAN

Presidente del Comité de Acreditación y Certificación de EFPA España
Consejero de Cuatrecasas

JOAN PONS GOMAR

Secretario de la Junta Directiva de EFPA España
Socio de Allyon ETL

FERNANDO MATESANZ CUEVAS

Socio de Allyon ETL
Miembro del VAT Expert Group. Comisión Europea

RESUMEN

El artículo analiza, de forma integral, la tributación del ahorro y la inversión en España, desde la perspectiva del asesoramiento financiero, y formula propuestas de mejora tanto en el ámbito de los impuestos directos como del IVA. Se subraya la importancia de que el asesor financiero posea un conocimiento suficiente de la fiscalidad del ahorro para integrar el impacto tributario en la planificación patrimonial y evitar ineficiencias o riesgos de responsabilidad jurídica.

El estudio realiza un recorrido histórico por las sucesivas reformas del IRPF desde 1978 hasta la actualidad, mostrando cómo la acumulación de cambios ha generado un sistema complejo y, en ocasiones, poco neutral. Aunque la Ley 35/2006 supuso un avance al configurar un impuesto dual, las reformas posteriores han incrementado la carga fiscal y han reintroducido distorsiones entre productos financieros. A partir de este diagnóstico, se identifican problemas clave: discriminación fiscal entre instrumentos, limitaciones a la compensación de pérdidas, gravamen nominal sin corrección de la inflación, ausencia de mecanismos eficaces para evitar la doble imposición de dividendos y desajustes en los incentivos para mayores de 65 años. El documento propone medidas concretas para mejorar la neutralidad, simplicidad y equidad del sistema.

En segundo lugar, se analiza el IVA en los servicios financieros, destacando que la exención vigente genera IVA oculto, distorsiona decisiones de externalización y perjudica al asesoramiento financiero independiente frente al integrado en entidades bancarias. Se señala la necesidad de modernizar la normativa, especialmente ante la digitalización y los nuevos servicios financieros, apoyando una serie de reformas a nivel europeo y ajustes en el marco legislativo español.

Finalmente, el texto defiende la incorporación de la fiscalidad del ahorro en los programas de educación financiera, al considerarla esencial para que los inversores comprendan la rentabilidad real de sus decisiones, la dimensión fiscal del ahorro y se reduzcan ineficiencias y errores por falta de información.

Introducción

Se efectúa en el presente artículo un diagnóstico de aquellos aspectos de la tributación del ahorro y las inversiones financieras que pueden ser objeto de mejora en su regulación. Todo ello desde la óptica del asesor financiero, un profesional que presta servicios de asesoramiento y planificación patrimonial integrando el conocimiento de la fiscalidad aplicable a las inversiones en productos financieros de ahorro e inversión como una herramienta más de trabajo en beneficio de sus clientes.

1. Los asesores financieros y el grado de conocimiento de la tributación de los productos financieros de ahorro e inversión

El asesoramiento patrimonial y de inversiones que tenga presente los costes fiscales asociados compromete una triple tarea: evaluar el coste tributario derivado de la tenencia de inversiones financieras y de las rentas que estas generen; estudiar las diferentes alternativas que, dentro del marco legal aplicable, permitan afrontar dichas inversiones/desinversiones con el menor coste fiscal asociado; y ejecutar las operaciones jurídicas necesarias para acometer esas inversiones o desinversiones con el objetivo de optimizar la rentabilidad financiero-fiscal.

Así descrito el rol del planificador patrimonial y de inversiones, parece lógico concluir que **el asesor financiero debe tener un buen conocimiento de la tributación del ahorro y saberla aplicar en la práctica**. Pese a tratarse de una materia compleja, **el conocimiento de la fiscalidad puede aportar un alto valor añadido a los destinatarios de servicios de planificación financiera que muestran sensibilidad y preocupación por los impuestos**. De hecho, cada vez es mayor el número de inversores que aprecian que su planificador financiero controle las variables tributarias que inciden en la adquisición, tenencia y transmisión de las inversiones. **Un buen conocimiento de la fiscalidad puede ayudar a detectar ineficiencias fiscales en la gestión global del patrimonio financiero y a orientar la estrategia para invertir en determinados productos financieros o identificar la oportunidad de las desinversiones**. Conviene conocer lo mejor que se pueda la vertiente fiscal de los productos financieros suscritos por el inversor, así como sus efectos en el contexto del asesoramiento financiero que se le presta. La fiscalidad es una disciplina jurídica cambiante en el tiempo y conviene actualizarse de forma permanente, tratando que el asesoramiento lo esté también. Es un esfuerzo que merece la pena.

Lo anterior suscita la cuestión de cuál es el grado de conocimiento de la fiscalidad que debe tener un asesor financiero. La pregunta no es baladí, puesto que **el consejo jurídico y el asesoramiento en materia fiscal tiene una clara vinculación con el cumplimiento de las obligaciones tributarias a cargo de un tercero** —el cliente, contribuyente a la Hacienda Pública—, **y el eventual incumplimiento o cumplimiento defectuoso de las obligaciones tributarias puede conllevar la exigencia de responsabilidades jurídicas**. No debe olvidarse que el artículo 42.1.a) de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, exige solidariamente la responsabilidad de la deuda tributaria a los contribuyentes y también —y esto es lo relevante— a quienes *«(...) sean causantes o colaboren activamente en la realización de una infracción tributaria»*,

posición en la que pudiera incurrir un asesor financiero que trasladase recomendaciones fiscales a su cliente. Asimismo, en el ámbito civil podrían resultar exigibles responsabilidades contractual y extracontractual *ex* artículos 1101 y 1192 del Código Civil, y en el ámbito penal podrían exigirse, también, responsabilidades por la comisión del delito de defraudación a la Hacienda Pública a quienes actúen como inductores o cooperadores necesarios.

A veces, **prestar asesoramiento fiscal al inversor más allá de lo que incumbe a sus posiciones financieras puede comprometer la propia responsabilidad del planificador financiero y, en su caso, la de la entidad financiera en cuyo nombre actúe**. De hecho, existen numerosas cuestiones fiscales sobre las que no hay un tratamiento fiscal claro y lo mejor, en esos casos, es hacerlo saber al inversor. Nunca deben darse por ciertas algunas cosas, y menos en el ámbito tributario. Parece obvio que el asesor financiero no tiene por qué convertirse en un experto asesor fiscal en Derecho Tributario, de tal forma que centre su actividad en la prestación de un asesoramiento financiero «que tenga en cuenta» la fiscalidad y no al revés.

2. La tributación del ahorro en España: diagnóstico desde la perspectiva del asesoramiento y la planificación financiera

2.1. La fiscalidad de las rentas del ahorro como elemento clave de las reformas fiscales en España

Los problemas que presenta actualmente el tratamiento fiscal de las rentas del ahorro en España son el **resultado de las sucesivas reformas del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas** (IRPF). Todas ellas han afectado, en mayor o menor medida, a la tributación de las rentas financieras, y el solapamiento de estas reformas a lo largo del tiempo ha ido generando algunas distorsiones e ineficiencias que están presentes en la actualidad.

2.1.1. Primera reforma fiscal. Período 1977-1991

La primera reforma fiscal en España data de los años 1977 y 1978. En lo relativo a la imposición sobre la renta supuso la eliminación de los tradicionales impuestos de producto vigentes hasta el año 1977 (por ejemplo, el impuesto sobre las rentas del trabajo y el impuesto sobre las rentas del capital) y su sustitución por un impuesto de nuevo cuño, el **Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas** (IRPF), alineado con los principios constitucionales (especialmente el de progresividad), sometiendo a gravamen no solo las rentas del trabajo y de las actividades económicas sino también las rentas del capital, en su doble manifestación como rendimientos del capital mobiliario y ganancias patrimoniales, con sujeción a una escala progresiva que, en su última versión, tenía treinta y cuatro tramos que daban lugar a una horquilla de tipos entre el 8% y el tipo marginal del 66% para bases liquidables superiores a 12.200.000 pesetas (73.323,47 euros).

El IRPF de 1978, que estuvo vigente 13 años, aportó grandes novedades como el régimen de autoliquidaciones, el régimen de retenciones a cuenta, un aumento importante del suministro de información y un considerable número de deducciones en la cuota.

La gran aportación que hizo la Ley 44/1978 a la tributación de las rentas del ahorro fue la distinción entre rendimientos del capital mobiliario y ganancias y pérdidas patrimoniales. Entonces las ganancias patrimoniales tenían un tratamiento levemente mejor que el que se aplicaba a los rendimientos del capital mobiliario porque estos últimos estaban sujetos a retención a cuenta y determinaban suministro de información a la Hacienda Pública del titular de las rentas obtenidas. Al no quedar las ganancias patrimoniales sometidas a retención a cuenta ni, por tanto, determinar suministro de información a la Hacienda Pública, no fueron pocos los contribuyentes que invirtieron sus ahorros —ahorros que, por otra parte, dejaron de estar sometidos al secreto bancario— en productos financieros generadores de ganancias patrimoniales con la ventaja añadida de la opacidad fiscal.

Los productos financieros que proliferaron para dar cobertura a tales planteamientos fueron los **pagarés del tesoro**, esto es, títulos de deuda pública implícita emitida hasta 1991 que no determinaba suministro de información a cargo de los fedatarios públicos que intermediaban en las operaciones sobre los mismos; las **cesiones de crédito**, generadoras de ganancias patrimoniales sin información al fisco como alternativa a los depósitos bancarios tradicionales, generadores de rendimientos del capital mobiliario; o, en último término, los controvertidos **«seguros de primas únicas»**, una sucesión de seguros de vida a muy corto plazo que replicaban económicamente los rendimientos del capital mobiliario pero que, legalmente, generaban ganancias patrimoniales, sin retención a cuenta y sin suministro de información.

En la Ley 44/1978 las ganancias patrimoniales irregulares o generadas en más de un año tributaban previa anualización de su importe, de modo que, por ejemplo, una plusvalía generada en diez años se dividía por diez, resultando que una décima parte se sometía a gravamen como renta regular (a tarifa) y nueve décimas partes se sometían a gravamen como renta irregular (al tipo medio efectivo resultante de la aplicación de la escala de gravamen a una base liquidable que incluyese todas las demás rentas y la parte anualizada).

Además, **las pérdidas patrimoniales se compensaban con todas las rentas** (del trabajo, de actividades económicas, del capital...), circunstancia que alimentaba estrategias de anticipo de pérdidas y diferimiento de la realización de ganancias. A lo anterior se añadía la circunstancia de que **el cálculo de las ganancias patrimoniales requería la aplicación de coeficientes de actualización que corregían el efecto de la depreciación monetaria**. Al ser la inflación en España tan elevada en aquellos años se generaban pérdidas fiscales con gran facilidad.

Este fue el primer embrión de un **debate** que luego ha tenido un gran desarrollo, que es el de **cuándo deben declararse las plusvalías**, si solo en el momento de desinvertir o si cada año, al igual que sucede con las rentas del trabajo personal.

Las distorsiones que se generaban en los mercados financieros al existir productos de ahorro e inversión ajenos al control fiscal fueron corregidas, en parte, por la Ley 14/1985, de 29 mayo, de Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros, que trajo la distinción entre activos financieros de rendimiento implícito, explícito y mixto como base del régimen de retenciones a cuenta sobre los rendimientos del capital mobiliario derivados de la cesión a terceros de capitales propios que aún perdura en la actualidad con las lógicas adaptaciones.

2.1.2. Segunda reforma fiscal. Período 1992-1998

La segunda reforma fiscal se plasmó en la **Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas**. Vigente durante 9 años, se focalizó, en lo que afecta a las rentas del ahorro, en las **ganancias y pérdidas patrimoniales**, agudizando la diferencia en el tratamiento fiscal respecto de los rendimientos del capital mobiliario.

En esta Ley se fomentó fiscalmente el ahorro y la inversión a largo plazo mediante la creación del conocido «régimen de coeficientes de abatimiento de plusvalías», un sistema de memoria finita de abatimiento por coeficientes que determinaba la tributación reducida de las ganancias, hasta el punto de la no sujeción, cuanto mayor era el tiempo transcurrido desde la fecha de la inversión inicial, manteniéndose la tributación de las plusvalías parcialmente abatidas como renta irregular anualizada. De acuerdo con este régimen especial, **cuanto más a largo plazo se mantenía la inversión menor era la carga fiscal asociada a las rentas positivas que se ponían de manifiesto en la desinversión**.

Además, **existía un umbral de exención fiscal de hasta 500.000 pesetas (3.005,06 euros) de ganancia patrimonial exenta**. Era frecuente hacer pequeñas desinversiones de escasa cuantía para optimizar la rentabilidad financiero-fiscal.

Por otra parte, en esta etapa histórica España entra en la entonces Comunidad Económica Europea y se instaura el principio comunitario de libre circulación de capitales al exterior, de modo que la peseta se podía invertir libremente fuera de España, con el consiguiente dinamismo de las inversiones financieras en los mercados de capitales extranjeros.

En esta etapa se produjo una primera amnistía fiscal, representada por los activos financieros con retención en el origen (AFROS), emisiones de renta fija implícita a plazo de 3 años que se utilizaron para colocar dinero fiscalmente opaco en activos financieros. Presentaban la ventaja de estar sometidos a una retención a cuenta del 55% sobre el rendimiento implícito obtenido en el momento de su emisión y no se integraban en la base imponible del IRPF más que para el cálculo del tipo medio efectivo. Además, no determinaban suministro de información al fisco.

Esta Ley **introdujo el mecanismo de integración de dividendos al 140% y deducción en cuota del 40% para atenuar la doble imposición de dividendos** (hoy eliminado).

2.1.3. Tercera reforma fiscal. Período 1999-2006

La tercera reforma fiscal, marcada por la entrada en vigor de la moneda única europea (euro), se produjo en un contexto de medidas de impulso y reactivación de la economía e internacionalización de la empresa española. Esta reforma fiscal también afectó —de nuevo— al tratamiento fiscal de las plusvalías. La reforma, operada por la **Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias, rompió la progresividad del impuesto, uno de los elementos nucleares de la imposición sobre la renta**. En la Ley 40/1998 **las plusvalías generadas en más de dos años pasaron a tributar a un tipo fijo del 20% que luego fue bajando al 18% (año 2000), al 15% (año 2002) y al 15% a más de un año en el año 2003**. Puede afirmarse que esa modificación estructural del gravamen sobre las rentas ha sido la semilla del impuesto dual sobre la renta de las personas físicas que hoy impera en el sistema tributario español.

La reforma fue el **fruto de un informe encomendado por el Gobierno a una comisión de expertos dirigida por el profesor Lagares**[1]. En dicho informe se concluyó que un objetivo para la tributación de las rentas del ahorro era la neutralidad en su tratamiento fiscal. Sin embargo, este objetivo no se plasmó en la Ley porque, por una parte, los rendimientos del capital mobiliario seguían tributando al tipo que resultase de la escala progresiva de gravamen, si bien con reducciones del 40% o del 75% para atenuar el incremento de la progresividad en las rentas generadas en más de dos o cinco años y, por otra, las ganancias patrimoniales tributaban bien al tipo resultante de la escala progresiva de gravamen o bien a un tipo fijo en función de su plazo de generación. **No fue, precisamente, la neutralidad en la tributación de las rentas del ahorro el objetivo alcanzado**.

Otro de los cambios introducidos por esta reforma fiscal fue la **instauración del régimen de diferimiento por traspasos en las inversiones en instituciones de inversión colectiva**, generándose una ventaja fiscal muy importante para este tipo de inversiones en detrimento de las inversiones directas en otros instrumentos financieros disponibles para el inversor en los mercados de capitales.

El escenario de la tributación del ahorro se tornó altamente complejo y alejado de la neutralidad fiscal, inoculando en el funcionamiento de los mercados de capitales una distorsión fiscal muy acusada, puesto que existían algunos productos financieros que tenían la doble ventaja del diferimiento fiscal y reducciones muy significativas en las rentas generadas a largo plazo (los seguros de vida de ahorro a más de dos o cinco años), otros productos financieros con diferimiento fiscal y tributación a un tipo fijo a más de un año (los fondos de inversión) y otros productos financieros cuyas rentabilidades se sujetaban a tributación con progresividad pese a los incentivos fiscales a su contratación (planes de pensiones).

[1] Lagares Calvo, M., «Informes para la Reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas» (1997, 2002), Madrid, Secretaría de Estado de Hacienda, Instituto de Estudios Fiscales.

Precisamente los **planes de pensiones** fueron uno de los productos que vieron mejorados los incentivos fiscales a su contratación fruto de la creciente preocupación por el sostenimiento del sistema público de pensiones (Pacto de Toledo).

2.1.4. Cuarta reforma fiscal. Período desde 2007 hasta hoy

Todo este bagaje es el que desemboca en la reforma fiscal operada por la vigente **Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y sus sucesivas modificaciones**, cuya gran aportación ha sido, siguiendo el modelo imperante en los países escandinavos, la **configuración estructural del IRPF como un impuesto dual en el que las rentas del ahorro pasan a tributar en la denominada «base imponible del ahorro»** —idealmente a un tipo de gravamen fijo reducido— **y las rentas del trabajo y actividades económicas en la base imponible general al tipo que resulte de las escalas progresivas de gravamen**.

La base imponible del ahorro respondió, también, al objetivo de simplificar y corregir la falta de neutralidad que, en el año 2006, presentaba la tributación de las rentas financieras y que generaba distorsiones fiscales en la elección de instrumentos de ahorro. Por ello, **en dicha base del ahorro pasaron a tributar la mayoría de los rendimientos del capital mobiliario** (los derivados de la participación en fondos propios de entidades –dividendos–, los derivados de la cesión de capitales a terceros –rentas de depósitos bancarios y activos financieros— y los derivados de seguros de vida), **así como las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de bienes con independencia de su plazo de generación**.

Inicialmente a un tipo fijo reducido —un 18%—, las rentas del ahorro actualmente tributan al tipo de gravamen que resulte de una escala progresiva cuyo tipo mínimo es un 19% y su tipo marginal es un 30% para bases liquidables del ahorro superiores a 300.000 euros.

Este planteamiento de la Ley 35/2006, orientado al tratamiento fiscal homogéneo de las rentas del ahorro, supuso, también, la eliminación de numerosos incentivos fiscales junto con sus complejos regímenes transitorios. De esta forma, se eliminaron las reducciones del 40% o del 75% sobre los rendimientos del capital mobiliario generados en más de dos o más de cinco años y se suprimió la distinción entre ganancias y pérdidas patrimoniales generadas con más de un año de antigüedad y las generadas en menos de un año.

Otras **medidas complementarias** que afectaron a la tributación de las rentas del ahorro fueron, por ejemplo: (i) la **eliminación del mecanismo de corrección de la doble imposición de dividendos de fuente interna y la creación de una exención de hasta 1.500 euros anuales para este tipo de rendimientos**; (ii) la **eliminación, con su correspondiente régimen transitorio, del régimen de coeficientes de abatimiento**; (iii) la **reducción de los incentivos fiscales a la contratación de planes de pensiones**; (iv) la **creación de nuevos incentivos fiscales al cobro de rentas periódicas** (mejores porcentajes de integración de rentas temporales y vitalicias, creación de los planes de ahorro sistemático, etc.).

Con el paso del tiempo, **la Ley 35/2006 ha sido objeto de modificaciones**, siendo la más relevante, por su impacto en la tributación de las rentas del ahorro, la operada por la **Ley 26/2014, de 27 de noviembre**, cuyas aportaciones en el campo de la tributación del ahorro, de fuerte inspiración recaudatoria y tímido fomento del ahorro a largo plazo, fueron, principalmente, las siguientes:

- Eliminación de la exención de 1.500 euros anuales para el cobro de dividendos.
- Nuevas reglas de cálculo de rendimientos del capital mobiliario procedentes de operaciones de reducción de capital y distribuciones de prima de emisión.
- Imposibilidad de integrar en la base imponible los rendimientos negativos del capital mobiliario derivados de transmisiones gratuitas de activos financieros.
- Incentivos fiscales al ahorro a largo plazo en planes individuales de ahorro sistemático (PIAS) y planes de ahorro a largo plazo (PALP).
- Integración de todas las ganancias patrimoniales derivadas de transmisiones patrimoniales en la base imponible del ahorro, con independencia de su plazo de generación.
- Derogación de los coeficientes de corrección monetaria sobre plusvalías inmobiliarias, haciéndose tributar ganancias nominales y no reales.
- Ajustes en el régimen transitorio de eliminación de los coeficientes de abatimiento.
- Creación de una exención para las ganancias patrimoniales obtenidas por mayores de 65 años por transmisión de elementos patrimoniales a condición de reinversión en rentas vitalicias aseguradas, bajo determinados límites.
- Minoración progresiva de los límites de reducción en la base imponible general por aportaciones a planes de pensiones y sistemas de previsión social complementaria. Las posteriores leyes de presupuestos generales del Estado para los años 2021, 2022 y 2023 han llevado dichos recortes hasta la actual reducción máxima de 1.500 euros anuales para instrumentos de previsión social complementaria de carácter individual (instrumentos del denominado Pilar 3), si bien mejorando los incentivos a las inversiones en instrumentos de previsión social complementaria de naturaleza empresarial (Pilar 2) y para trabajadores autónomos, junto con la regulación de nuevas figuras como los planes de pensiones simplificados.

2.2. Diagnóstico de la situación actual y propuestas de mejora

Transcurridos ya 20 años desde la entrada en vigor de la actual Ley 35/2006, se identifican algunos puntos de mejora que podrían ser objeto de regulación. En las siguientes páginas se identifican tanto los problemas como las posibles medidas tendentes a su solución.

2.2.1. Discriminación fiscal entre productos financieros

Puede afirmarse que la homogeneidad en la tributación de las rentas procedentes del ahorro ha mejorado en términos generales. No obstante, **sigue presente la discriminación fiscal que padecen unos productos financieros frente a otros**. Los productos de ahorro previsional, como los **planes de pensiones**, son un buen ejemplo de ello, puesto que **la rentabilidad financiera que generan sigue tributando como rendimiento del trabajo, al tipo que resulte de la aplicación de las escalas progresivas de gravamen**, lo que no sucede con otros productos financieros que, si bien no califican legalmente como sistemas de previsión social, sin embargo tienen, o pueden tener, su misma finalidad de ahorro previsional a largo plazo disfrutando de un mejor tratamiento fiscal.

Esta distorsión lleva a que muchos contribuyentes tengan el sesgo de invertir (y los asesores financieros de recomendar) **en otros productos financieros que**, sin tener los mismos incentivos fiscales a la contratación —bien es cierto que cada vez más restrictivos—, **pueden servir a los mismos objetivos de ahorro previsional a largo plazo con una tributación más ventajosa en el momento de cobro**.

Esta situación ha sido ya corregida en el País Vasco tras la reciente reforma fiscal operada sobre el régimen fiscal de los sistemas de previsión social a lo largo del año 2025. La medida más notable surgida de dicha reforma ha consistido en que la rentabilidad financiera acumulada en los planes de pensiones y otros instrumentos de previsión social complementaria ha pasado a tener la calificación fiscal de rendimientos del capital mobiliario, integrables en la base imponible del ahorro, conforme a su verdadera naturaleza de rentas financieras.[2]

Esta misma medida debiera incorporarse a la normativa estatal del IRPF, **haciéndose tributar la rentabilidad financiera generada por los planes de pensiones y demás sistemas de previsión social complementaria como rendimientos del capital mobiliario**.

2.2.2. Reducción de gastos directamente relacionados con la obtención de rendimientos del capital mobiliario

La normativa vigente tan solo permite deducir, a efectos de cálculo de los rendimientos netos del capital mobiliario, los gastos de administración y depósito de valores negociables. Existen **otros gastos**, tales como los gastos satisfechos por el servicio de gestión discrecional de carteras de valores, que tienen una vinculación intrínseca con la obtención de los rendimientos y debiera permitirse su deducibilidad fiscal, en los términos fijados por el **Tribunal Constitucional en su sentencia 214/1994, de 14 de julio** (ECLI:ES:TC:1994:214), en la que se crea la doctrina de la «renta neta» en conexión con el principio de capacidad económica en los impuestos que gravan la obtención de renta.

[2] Véase el artículo 37.e) de las normas forales 13/2013, de 5 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (Vizcaya); 3/2014, de 17 de enero, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (Guipúzcoa); y 33/2013, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (Álava).

La deducibilidad de estos gastos incurridos por los contribuyentes tendría un alto grado de relación con los rendimientos del capital obtenidos y, por tanto, no solo sería respetuosa con el principio de «renta neta» que informa la normativa reguladora del IRPF sino que también reforzaría la adecuación del gravamen de los rendimientos netos del capital mobiliario al principio de capacidad económica del artículo 31 de la Constitución; no sería previsible que el reconocimiento de la deducibilidad de estos gastos diera lugar a actuaciones elusivas de los contribuyentes; y **su implementación práctica no resultaría en una mayor complejidad del procedimiento tributario**, puesto que el importe de dichos gastos podría ser objeto de suministro de información a cargo de las entidades prestadoras del servicio de gestión discrecional de carteras de valores a través de los modelos de suministro de información ya existentes.

2.2.3. Limitaciones cuantitativas y temporales a la compensación de rentas negativas

La homogeneidad en la tributación de las rentas del ahorro se penaliza como consecuencia de la existencia de un límite porcentual (25%) a la compensación máxima de saldos negativos en los dos grupos de renta diferenciados que existen en la base imponible del ahorro: el de los **rendimientos del capital mobiliario** y el de las **ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de transmisiones de elementos patrimoniales**.

Carece de todo sentido impedir la compensación al 100% de las rentas negativas de ambos grupos, máxime si se tiene en cuenta que, adicionalmente, los saldos negativos pendientes que resulten de la aplicación de la actual limitación del 25% solo podrán compensarse en el horizonte temporal de los cuatro años siguientes.

Esta doble circunstancia —la compensación limitada al 25% y la llevanza de los saldos negativos remanentes a un plazo de compensación máximo de cuatro años— **representa una importante limitación en comparación con los inversores que sean contribuyentes del Impuesto sobre Sociedades** y obliga al contribuyente que ha realizado pérdidas a diseñar estrategias de inversión en productos financieros más arriesgados que puedan generar rendimientos positivos en un horizonte de cuatros años vista con el lícito objetivo de no perder los créditos fiscales por pérdidas pendientes de compensación antes de que caduquen.

2.2.4. Tipo de gravamen sobre las rentas del ahorro

El planteamiento del legislador que redactó la Ley 35/2006, en el que se identifica como objetivo la tributación del ahorro a un tipo fijo reducido de gravamen, está actualmente superado como consecuencia de las **sucesivas modificaciones aprobadas en los últimos años**.

Las crecientes necesidades de recaudación han llevado a que **el gravamen sobre las rentas del ahorro se haya incrementado notablemente**, sometiéndose, actualmente, a una escala progresiva de cinco tramos con una horquilla de **tipos entre el 19%** (tipo mínimo, alineado con el

porcentaje general de retención a cuenta) **y el 30%** (tipo marginal para bases liquidables que excedan de 300.000 euros).

Debiera retornarse al objetivo inicial proclamado por la exposición de motivos de la Ley 35/2006, y establecerse un tipo de gravamen fijo (no progresivo) sobre las rentas del ahorro, que es lo habitual en los impuestos duales. Dicho tipo fijo estaría alineado con el tipo mínimo de la escala progresiva de gravamen que se aplica sobre la base liquidable general, y también con el porcentaje general de retención a cuenta del 19%. Esta medida no es nueva y ya se incluyó en la Propuesta número 31 del Informe de la Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario Español de febrero de 2014 que inspiró las modificaciones introducidas por la Ley 26/2014.

2.2.5. Gravamen nominal de las rentas del ahorro

La eliminación del mecanismo de corrección monetaria sobre las rentas del IRPF impide que las rentas del ahorro tributen en términos reales. Se gravan, de esta forma, rentas nominales, ignorándose la depreciación monetaria por el efecto de la inflación.

Deberían adoptarse mecanismos de corrección del efecto de la depreciación monetaria, bien mediante la **aplicación de coeficientes de actualización** (como sucede en el País Vasco respecto de las ganancias patrimoniales) o bien mediante la **deflactación de las tarifas de gravamen**.

2.2.6. Ausencia de corrección de la doble imposición interna de dividendos

Sigue impidiéndose la corrección de la doble imposición interna de dividendos, lo que desincentiva las inversiones directas en valores de renta variable en beneficio de las inversiones indirectas a través de, por ejemplo, instituciones de inversión colectiva cuya política consista en invertir en valores con una alta rentabilidad en forma de dividendo anual, o los seguros *unit-linked* que inviertan en cestas de acciones o fondos de inversión con altos niveles de *dividend pay-out* anual, figuras en las que la movilización de inversiones puede realizarse, además, con la ventaja del diferimiento de la tributación de las rentas asociadas.

Téngase presente que **la ausencia de corrección de la doble imposición en el IRPF determina que, en estructuras de inversión a través de sociedades interpuestas, se produzca un gravamen agregado del 55% sobre el beneficio empresarial**. Ello es así porque, en primera instancia, **el beneficio empresarial se grava en el Impuesto sobre Sociedades a un tipo fijo del 25%** y porque, en segunda instancia, **el beneficio empresarial neto de impuestos soportará una tributación adicional en el IRPF del accionista persona física cuando el mismo se distribuya en forma de dividendo** (gravamen que puede llegar hasta el 30%).

2.2.7. Desajustes en los incentivos fiscales para mayores de 65 años asociados a la transformación de elementos patrimoniales en flujos periódicos de renta

Se observa que la exención fiscal concebida en la Ley 26/2014 para mayores de 65 años que realicen ganancias patrimoniales derivadas de transmisiones de elementos patrimoniales a condición de reinversión en rentas vitalicias aseguradas (actual artículo 38.3 de la Ley del IRPF) **impide el acceso al beneficio fiscal por parte de los contribuyentes que transmitan elementos patrimoniales generadores de rendimientos del capital mobiliario** (por ejemplo, inversores en activos financieros de deuda, pública o privada, o en seguros de vida individuales).

No parece tener sentido perjudicar el principio de igualdad y discriminar fiscalmente a quienes invierten en renta fija o seguros de vida frente a quienes invierten en valores de renta variable o instituciones de inversión colectiva si el objetivo del incentivo fiscal es fomentar la transformación del patrimonio en flujos periódicos de renta a todos los contribuyentes mayores de 65 años por igual.

2.2.8. Tributación del patrimonio financiero en los impuestos patrimoniales

Hemos dejado para este apartado las reflexiones que conciernen a los impuestos patrimoniales.

En un escenario económico de bajos tipos de interés, la aplicación, desde el año 2021, de un **tipo marginal de gravamen del 3,5% en el Impuesto sobre el Patrimonio y en el Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas** (o un gravamen efectivo superior si se tiene en cuenta que algunas comunidades autónomas aplican mínimos exentos propios inferiores al mínimo estatal) puede dar lugar a fricciones con el principio de capacidad económica exigido por el artículo 31 de la Constitución.

Los contribuyentes que no puedan generar a su patrimonio financiero una rentabilidad anual superior al 3,5% y deban afrontar el pago del impuesto que recae sobre dicho patrimonio financiero a un tipo del 3,5% estarán soportando un gravamen (por el exceso) que podría resultar inexpresivo de riqueza, en clara contradicción con el principio constitucional de capacidad económica.

Deberían, por tanto, adoptarse mecanismos técnicos de corrección de la inflación para que el gravamen del patrimonio, tanto el financiero como el no financiero, se ajuste al principio de capacidad económica. La aplicación de coeficientes de actualización monetaria sobre los valores que resulten de las reglas de valoración de bienes y derechos o la deflactación de la tarifa progresiva podrían ser alternativas a valorar.

Por otra parte, debe señalarse que la configuración legal de la reducción de la cuota íntegra por el gravamen conjunto renta-patrimonio-grandes fortunas, mecanismo cuya finalidad pretende evitar el efecto confiscatorio de los gravámenes patrimoniales cuando recaen sobre contribuyentes cuyas rentas anuales resultan insuficientes para atender su pago, puede entrar

en contradicción con el principio constitucional de no confiscatoriedad en la medida en que **la reducción de la cuota de los impuestos patrimoniales está limitada al 80% de su importe. Limitación que debería ser eliminada**.

Asimismo, debe señalarse que **la configuración técnica de la citada reducción penaliza al titular de inversiones en productos financieros generadores de rendimientos del capital mobiliario en beneficio de los titulares de productos financieros generadores de ganancias patrimoniales generadas en más de un año, con la consiguiente distorsión en las elecciones de los inversores en productos financieros**. Debería abordarse una modificación del redactado del artículo para corregir las distorsiones fiscales en las asignaciones de ahorro en los mercados de capitales.

2.2.9. El contexto internacional

Todo lo anterior ha de valorarse en el contexto internacional actual que, al menos en la **Unión Europea**, aboga por la **eliminación de trabas fiscales a la colocación de los ahorros en los mercados de capitales y en sectores estratégicos de la economía** para lograr el objetivo de la mejora de la competitividad de las empresas europeas y la denominada **Unión de los Mercados de Capitales**.

La propuesta de la Comisión Europea de regulación de una **Cuenta de Ahorro e Inversiones** (CAI)[3] con incentivos fiscales, junto con el proyecto de la **etiqueta «Finance Europe»**[4], impulsada, entre otros países, por España, representan **excelentes oportunidades para abordar, con ambición, el diseño de instrumentos de ahorro e inversión con un tratamiento fiscal armonizado** que, por una parte, impidan la proliferación de estrategias de inversión transfronterizas que traten de aprovechar las diferencias fiscales entre unos Estados y otros en la imposición directa sobre el ahorro y, por otra, refuerce el mercado único de capitales mediante la regulación de instrumentos de ahorro paneuropeos que huyan de las asimetrías en el tratamiento fiscal entre inversores residentes y no residentes y sean respetuosos con los principios comunitarios de libertad de establecimiento y libre circulación de capitales.

Como propuesta de *lege ferenda* en relación con la CAI, **debería establecerse un mecanismo de diferimiento fiscal y/o de exención de las rentas generadas en el momento de extinción de la CAI. Este régimen debería aplicarse en los mismos términos a contribuyentes del IRPF y a no residentes que sean contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de No Residentes para evitar fricciones con el principio de libre circulación de capitales y otras libertades comunitarias exigidas por el Derecho de la UE**.

[3] Ver la Recomendación (UE) 2025/2029 de la Comisión, de 30 de septiembre de 2025, sobre el incremento de la disponibilidad de las cuentas de ahorro e inversión con un trato fiscal simplificado y ventajoso

[4] La versión oficial del Acuerdo sobre la Etiqueta «Finance Europe» está disponible en el siguiente sitio web: https://gouvernement.lu/dam-assets/images-documents/actualites/2025/06/06-roth-finance-europe/document/signed-termsheet-of-the-finance-europe-official-version-05062025pdf.pdf

2.2.10. Conclusión. Propuestas de mejora

En síntesis, se proponen las siguientes **diez medidas para la mejora del tratamiento fiscal de las rentas del ahorro y del patrimonio financiero**:

1. Calificación fiscal de la rentabilidad financiera generada por los planes de pensiones y sistemas de previsión social complementaria como rendimientos del capital mobiliario y elevación a 5.000 euros anuales del límite de reducción máxima por aportaciones a planes de pensiones individuales.
2. Consideración de las comisiones por gestión de carteras como gasto deducible para la determinación de los rendimientos netos del capital mobiliario.
3. Eliminación del límite del 25% a la compensación de saldos negativos de rendimientos del capital mobiliario y de pérdidas patrimoniales en la base imponible del ahorro.
4. Eliminación del límite temporal de cuatro años para la compensación de saldos negativos de rendimientos del capital mobiliario y pérdidas patrimoniales en la base imponible del ahorro.
5. Establecimiento de un tipo fijo, no progresivo, del 19% a las rentas del ahorro, alineado con el tipo del primer tramo de la escala progresiva que se aplica a la renta general, y coincidente con el porcentaje de retención a cuenta del 19% sobre las rentas del ahorro.
6. Adopción de mecanismos de corrección monetaria sobre las rentas del ahorro.
7. Establecimiento de un mecanismo de eliminación de la doble imposición de dividendos de fuente interna.
8. Ampliación del ámbito objetivo de la exención de ganancias patrimoniales obtenidas por mayores de 65 años a condición de reinversión en rentas vitalicias aseguradas, incluyendo en la exención los rendimientos del capital mobiliario derivados de la transmisión, amortización, canje o reembolso de activos financieros y los derivados del cobro de prestaciones de seguros de vida individuales.
9. Establecimiento de mecanismos de corrección de la inflación para que el gravamen del patrimonio, financiero y no financiero, se ajuste al principio de capacidad económica mediante coeficientes de actualización monetaria o cambios en los tipos de gravamen, y eliminación del límite del 80% a la reducción de la cuota íntegra por el gravamen conjunto renta-patrimonio.
10. Regulación de una CAI que siga los parámetros definidos en la Recomendación (UE) 2025/2029 de la Comisión, de 30 de septiembre de 2025, sobre el incremento de la disponibilidad de las cuentas de ahorro e inversión con un trato fiscal simplificado y ventajoso, dotada de incentivos fiscales en forma de diferimiento fiscal y/o exención de rentas acumuladas en la CAI generadas por inversores residentes y no residentes que se pongan de manifiesto en el momento de su extinción, a condición de reinversión en una nueva CAI.

3. El Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) asociado a los instrumentos de ahorro e inversión y la prestación de servicios financieros. Situación actual y perspectivas

3.1. Introducción. El IVA en el sector financiero

A diferencia de lo que sucede en la imposición directa, cuyas reglas recaen, en gran medida, sobre el inversor, el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) afecta a todos los actores de la cadena de valor, desde las entidades financieras y aseguradoras que prestan los servicios hasta el asesor financiero que los recomienda y, en último término, al inversor que los contrata. **En la medida en que el IVA incide sobre los costes de estructura de las entidades prestadoras de servicios financieros, influye, también, sobre la rentabilidad de los instrumentos de ahorro e inversión y sobre la elección entre diferentes alternativas de inversión por parte de los ciudadanos**.

La fiscalidad del ahorro e inversión no se agota en el IRPF o en el Impuesto sobre Sociedades. **El IVA puede operar como un coste que afecta a las decisiones de los operadores del mercado e introduce dificultades en el acceso a los servicios financieros**.

El régimen de exenciones en el IVA para los servicios financieros fue instaurado en la Sexta Directiva IVA, en el año 1977 y se mantiene, con escasas modificaciones, en la vigente **Directiva 2006/112/CE del Consejo** (Directiva del IVA). Tras casi cincuenta años de aplicación, existe un amplio consenso sobre la necesidad de modernizar este régimen para adaptarlo a la realidad económica del siglo XXI.

3.2. La exención en el IVA de los servicios financieros

3.2.1. El régimen de exención en la Directiva del IVA y su transposición a la normativa española

El **artículo 135 de la Directiva del IVA** establece una serie de exenciones que los Estados miembros deben aplicar sobre determinadas operaciones financieras. En el ordenamiento jurídico español, estas exenciones se recogen en el **artículo 20.Uno 18º de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido** (Ley del IVA). La transposición española ha sido fiel a los términos de la Directiva, aunque ha generado, al igual que en otros Estados miembros, una gran casuística jurisprudencial y administrativa orientada a delimitar, con precisión, el alcance de las exenciones.

La justificación histórica de esta exención radicaba, fundamentalmente, en la **dificultad técnica de determinar la base imponible del IVA en operaciones financieras cuya remuneración se instrumenta mediante márgenes financieros en lugar de sobre un importe explícito**. Se trata, por lo tanto, de una solución pragmática ante la imposibilidad de someter a gravamen el valor añadido generado en las operaciones financieras.

3.2.2. Consecuencias de la exención. El IVA oculto y el efecto cascada

La **aplicación de la exención en el IVA a los servicios financieros** tiene una consecuencia de gran importancia práctica y es que **las entidades financieras, al prestar servicios exentos, no pueden deducirse el IVA soportado en sus adquisiciones de bienes y servicios. Este IVA no deducible se convierte en un coste, conocido habitualmente como IVA oculto, que las entidades incorporan a sus precios y que, en última instancia, es trasladado a los consumidores finales de los servicios financieros, generando, de esta manera, un efecto cascada**.

Se estima que el sector financiero europeo soporta un elevadísimo importe de IVA oculto que incrementa sus costes de estructura. Esta situación genera **dos tipos de distorsiones** que conviene analizar por separado.

3.2.2.1. Distorsión en las decisiones de externalización

Cuando una entidad financiera externaliza un servicio (por ejemplo, la gestión de sistemas informáticos o la prestación de servicios de *back-office),* el proveedor externo factura sus servicios repercutiendo el correspondiente IVA que la entidad no puede deducirse porque presta servicios exentos. Por el contrario, si el mismo servicio es prestado internamente, no existe IVA en la operación. **Puesto que las entidades financieras no pueden deducirse el IVA soportado en muchos servicios que contratan, les resulta más barato realizar internamente estas funciones. Esto crea un incentivo a no externalizar y a integrar internamente actividades que, en condiciones normales, podrían prestarse de forma más eficiente por proveedores especializados**.

Esta distorsión tiene consecuencias especialmente graves para las entidades financieras de menor tamaño, que no disponen de las economías de escala necesarias para internalizar todos sus servicios de apoyo, viendo, así, elevados sus costes operativos en comparación con los grandes grupos financieros.

3.2.2.2. Impacto sobre la neutralidad en la elección de productos de ahorro e inversión

El IVA oculto repercute de forma diferente sobre las distintas categorías de productos financieros en función de la intensidad de los servicios de gestión que incorporan. Así, un fondo de inversión gestionado activamente tiene un mayor contenido de servicios de gestión que un depósito bancario ordinario, lo que implica que el IVA oculto soportado por el gestor del fondo puede ser significativamente superior. Este efecto puede distorsionar la elección entre productos de ahorro.

3.3. El régimen de deducciones

Las entidades financieras que realizan, simultáneamente, operaciones exentas y no exentas determinan sus deducciones del IVA de acuerdo con el régimen de prorrata, conforme al cual, únicamente pueden deducirse la proporción del IVA soportado correspondiente a las operaciones gravadas. El cálculo de esta prorrata es complejo y ha dado lugar a una enorme casuística ante los tribunales nacionales y el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE).

3.4. El IVA en los servicios de asesoramiento financiero

La prestación de servicios de asesoramiento financiero se encuentra, en principio, sujeta y no exenta del IVA. El asesor financiero que presta servicios a inversores particulares o institucionales debe repercutir el IVA al tipo general del 21%.

Mientras que el asesor financiero cobra IVA por sus servicios y puede deducirse el IVA soportado, el cliente no puede recuperar ese IVA (si es consumidor final) **o lo recupera parcialmente** (si es una entidad financiera). En consecuencia, **el coste fiscal del asesoramiento financiero podría ser más elevado para aquellos inversores que contratan directamente con un asesor independiente que para los que reciben ese mismo asesoramiento de forma integrada dentro de los servicios de gestión de una entidad financiera**, donde el coste del IVA oculto puede quedar diluido en el margen financiero. **El IVA puede hacer que el asesoramiento financiero independiente resulte más caro y visible para el cliente**, porque se factura separadamente con IVA. En cambio, cuando ese asesoramiento se integra dentro de un servicio financiero más amplio prestado por una entidad financiera, el coste fiscal puede quedar diluido en márgenes o precios globales. Esto genera la paradoja de que **el modelo más transparente, desde el punto de vista del precio, puede ser fiscalmente menos competitivo**.

Lo anterior afecta al desarrollo del asesoramiento financiero independiente en España, que ya de por sí tiene una escasa penetración en el mercado minorista y podría considerarse uno de los elementos que contribuyen a que el consumidor español recurra a fórmulas de asesoramiento integradas en la distribución bancaria en lugar de contratar asesores independientes que podrían ofrecer un servicio más objetivo y no vinculado a la comercialización de productos específicos.

3.5. Problemas del régimen actual

3.5.1. Complejidad e inseguridad jurídica en la delimitación de las exenciones

Uno de los principales problemas del régimen vigente es la **inseguridad jurídica derivada de la delimitación del ámbito objetivo de las exenciones**. A lo largo de casi cinco décadas, el TJUE ha desarrollado una abundante jurisprudencia sobre su alcance, con pronunciamientos cuya aplicación a nuevos modelos de negocio no siempre resulta fácil.

Los conflictos más frecuentes se plantean en torno a la distinción entre servicios de gestión de carteras sujetos y exentos según su configuración, la calificación de los servicios prestados por intermediarios financieros o el tratamiento de las plataformas digitales de pagos y de los nuevos activos digitales.

Según los datos recabados en la consulta pública realizada por la Comisión Europea en el año 2021 sobre las reglas del IVA aplicables a los servicios financieros y de seguros[5], más del 75% de los participantes en la consulta que respondieron a la pregunta sobre las razones de mejora o supresión de la exención indicaron razones adicionales a las previstas en el cuestionario, lo que refleja la **amplitud de los problemas identificados por los operadores del sector**. Además, cerca del 27% de los participantes señalaron que la exención no es clara en términos de definiciones y un 22% indicaron que puede tener efectos distorsionadores sobre la competencia con empresas de otros Estados miembros.

3.5.2. La inadaptación del régimen a la digitalización y los nuevos servicios financieros

El sector financiero ha experimentado una transformación profunda en los últimos años, impulsada por la **digitalización** y la **irrupción de nuevos actores** *(fintechs*, proveedores de servicios de pagos digitales, etc.). Sin embargo, **las exenciones del IVA fueron diseñadas para un sector dominado por entidades bancarias tradicionales que operaban sobre la base de productos y servicios convencionales**.

La consulta pública de la Comisión Europea evidenció que se considera especialmente problemático el tratamiento IVA de los servicios vinculados a los criptoactivos, los servicios prestados a través de *fintech* y los servicios de pago, que fueron señalados por el 80%, el 27% y el 23% de los participantes, respectivamente. Esta situación genera una **discriminación regulatoria entre los actores tradicionales del sector, que pueden acogerse a las exenciones establecidas en la Directiva y los nuevos operadores digitales, cuya actividad no siempre encaja con claridad en las categorías exentas**.

3.5.3. El impacto sobre el mercado único de capitales

Desde la perspectiva del Derecho de la Unión Europea, **el régimen del IVA en los servicios financieros presenta importantes tensiones con el objetivo de consolidación del mercado único de capitales**. Las diferencias en la interpretación y aplicación de las exenciones entre Estados miembros generan **disparidades en el tratamiento fiscal de las operaciones financieras transfronterizas**, lo que desincentiva la prestación de servicios financieros a escala europea.

[5] Comisión Europea (2021), Public consultation 'VAT rules for financial and insurance services today and tomorrow'. Factual summary report. Ref. Ares(2021)5544156, de 9 de septiembre de 2021.

En la citada consulta pública, el 63% de los participantes indicaron que las reglas actuales dificultan el desarrollo de los servicios financieros transfronterizos, señalando, como principales causas, las **discrepancias en el tratamiento del IVA entre Estados miembros** (25%) y la **excesiva complejidad de las reglas del IVA para los servicios financieros** (16%).

Este fenómeno tiene una dimensión relevante para el asesoramiento financiero internacional, en la medida en que **los asesores que operan en varios mercados europeos deben enfrentarse a regímenes de IVA divergentes que elevan sus costes de cumplimiento y dificultan la prestación de servicios transfronterizos a sus clientes**.

3.6. Perspectivas de reforma

3.6.1. El proceso de modernización de las reglas del IVA en la Unión Europea

La necesidad de modernizar las reglas del IVA aplicables a los servicios financieros y de seguros lleva décadas en la agenda regulatoria de la Unión Europea. La Comisión Europea publicó, en octubre de 2020, una hoja de ruta de evaluación e impacto del IVA en los servicios financieros y de seguros[6], a la que siguió su correspondiente plan de acción[7] y en el año 2021 la consulta pública dirigida a empresas, asociaciones sectoriales, autoridades fiscales de los Estados miembros y ciudadanos europeos a la que nos hemos referido en párrafos anteriores.

Entre los participantes, el 75,8% declararon estar de acuerdo o muy de acuerdo con que **la exención sigue siendo necesaria**, aunque la mayoría (el 42,9%) consideraron que **su funcionamiento es correcto, pero podría mejorarse**, frente al 34,3% que opinaron que **funciona mal y debería reformarse**. Solo un 5% de los participantes abogaron por su supresión total.

Estos datos reflejan un **consenso sobre la necesidad de reforma dentro de un marco que preserve la exención como principio general, pero que la modernice, aclare sus límites y corrija sus efectos más distorsionadores**.

3.6.2. La opción voluntaria de tributación. Ventajas e inconvenientes

Puesto que la supresión de la exención no parece una opción deseada, una medida ampliamente debatida en el seno comunitario se refiere a la **introducción de una opción voluntaria de tributación para los servicios financieros**, que actualmente solo está disponible en algunos Estados miembros y con características muy dispares.

6 Ver https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation/other-taxes/taxation-financial-sector_en

7 Comisión Europea (2020), *Action Plan for fair and simple taxation supporting the recovery strategy*, Comisión Europea, Bruselas.

La generalización de esta opción presentaría las siguientes **ventajas para el sector financiero y para el conjunto de la economía**:

- Eliminación del IVA oculto en las cadenas de suministro de servicios financieros cuando los clientes sean sujetos pasivos del impuesto con pleno derecho a la deducción del IVA soportado.
- Reducción de los incentivos a la integración vertical de las entidades financieras, al desaparecer la penalización fiscal de la externalización de servicios.
- Fomento de la competencia entre prestadores de servicios financieros, al reducir las ventajas de los grandes grupos frente a los operadores independientes.

No obstante, **la opción voluntaria de tributación también plantea inconvenientes que no deben ignorarse**. El principal inconveniente sería la **dificultad práctica para las entidades que opten por la tributación**, que deberán gestionar operaciones exentas y no exentas del IVA.

3.7. Implicaciones para el sistema español del IVA sobre los servicios financieros

3.7.1. El *statu quo* español y sus particularidades

En el contexto europeo, **España aplica las exenciones del IVA sobre los servicios financieros de conformidad con la Directiva del IVA**. Por su parte, la doctrina administrativa y la jurisprudencia han ido perfilando, en línea con la jurisprudencia del TJUE, los contornos de las exenciones.

Un aspecto peculiar del sistema español que merece atención es la **coexistencia del IVA con el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados** (ITP-AJD). En determinadas operaciones financieras que quedan fuera del ámbito del IVA, puede resultar aplicable la modalidad de operaciones societarias del ITP-AJD o la cuota variable de actos jurídicos documentados. **Esta interacción eleva el coste fiscal de determinadas estructuras de inversión y financiación y puede actuar como desincentivo para la inversión en activos financieros españoles**.

3.7.2. Áreas de mejora específicas en el contexto español

Partiendo del diagnóstico anterior y de las propuestas de reforma de la Unión Europea, pueden identificarse las siguientes **áreas de mejora en el contexto del sistema del IVA español sobre los servicios financieros, con especial relevancia para el asesoramiento financiero**.

3.7.2.1. Clarificación del tratamiento en el IVA de los servicios de asesoramiento financiero independiente

Como se ha señalado anteriormente, los servicios de asesoramiento financiero están sujetos y no exentos del IVA. Esta situación, aunque es coherente con la Directiva del IVA, **genera una asimetría entre el asesoramiento independiente** (sujeto al 21% de IVA) **y el asesoramiento integrado en los servicios de distribución de productos financieros ofrecido por las entidades de crédito** (que puede quedar oculto por la exención de las operaciones de intermediación financiera).

Esta asimetría actúa como un freno al desarrollo del modelo de asesoramiento independiente en España, puesto que encarece el servicio para el inversor minorista, que debe pagar un 21% del IVA adicional. Frente a ello, **el asesoramiento prestado en el ámbito bancario tradicional puede no aparecer como un coste separado para el cliente, al estar integrado en otros servicios. Una reforma orientada a aclarar y delimitar el tratamiento fiscal del asesoramiento financiero, evitando distorsiones competitivas entre modelos de prestación sustancialmente comparables, favorecería la neutralidad del IVA y el desarrollo de un sector de asesoramiento financiero de mayor calidad**. No se trataría tanto de equiparar artificialmente ambos regímenes, como de **revisar si la actual delimitación práctica de la exención genera una distorsión competitiva injustificada entre el asesoramiento independiente y el asesoramiento incorporado a la distribución de productos financieros**.

3.7.2.2. Adaptación a los nuevos instrumentos de inversión digital

La creciente relevancia de los **criptoactivos** y **otras formas de inversión digital** plantea retos específicos en el ámbito del IVA. Actualmente, **el tratamiento de estas operaciones en España es incierto**, siguiendo, en parte, los criterios establecidos por el TJUE en la sentencia Hedqvist (C-264/14) para las divisas virtuales, pero sin una regulación específica para otros activos digitales de naturaleza financiera. **La adaptación del régimen español de exenciones del IVA a estas nuevas realidades es una necesidad urgente que beneficiaría tanto a los operadores del sector como a los inversores**.

3.7.2.3. Revisión de la interacción entre el IVA y el ITP-AJD en operaciones financieras

La delimitación entre el **IVA** y el **ITP-AJD** en determinadas operaciones financieras genera tensiones y costes que podrían ser reducidos mediante una **revisión de los criterios de demarcación entre ambos impuestos**. Una mayor **coherencia en la coordinación de estas dos figuras tributarias** favorecería la fluidez de las operaciones financieras y de inversión en España.

3.8. Propuestas de mejora y perspectivas de futuro

3.8.1. El plano europeo. Apoyo activo a la reforma de la Directiva del IVA

España debería apoyar, activamente, la reforma de la Directiva del IVA en los servicios financieros, impulsando, especialmente, las siguientes **medidas**:

- La aprobación de definiciones de las categorías de servicios financieros exentos, que den cobertura a los nuevos servicios digitales y eliminen la inseguridad jurídica derivada de la jurisprudencia acumulada del TJUE.
- La generalización y armonización de la opción voluntaria de tributación en las relaciones B2B, permitiendo a los prestadores de servicios financieros optar por la sujeción al IVA cuando sus clientes sean sujetos pasivos del impuesto con derecho a deducción plena.

3.8.2. El plano nacional. Reformas de la Ley del IVA y coordinación con otros tributos

A nivel nacional, las **propuestas de mejora más relevantes** podrían ser las siguientes:

- Revisión del tratamiento del IVA en el asesoramiento financiero independiente para reducir la asimetría competitiva frente a los modelos de asesoramiento vinculados a la distribución de productos financieros en los que el coste del asesoramiento no siempre aparece como una contraprestación explícita para el inversor minorista.
- Aprobación de una regulación específica del tratamiento del IVA en los criptoactivos y demás activos financieros digitales, eliminando la inseguridad jurídica que actualmente existe en este ámbito.
- Revisión de la coordinación entre el IVA y el ITP-AJD en determinadas operaciones financieras, con el fin de eliminar fricciones en la tributación de las operaciones de inversión y financiación empresarial.

3.9. Conclusiones

El régimen del IVA aplicable a los servicios financieros y a los instrumentos de ahorro e inversión se encuentra en un momento de transformación profunda. Las exenciones establecidas hace casi cincuenta años responden a una lógica que, si bien no ha perdido toda su vigencia, resulta insuficiente para hacer frente a los desafíos que plantea la economía digital y la globalización de los mercados financieros.

Desde la perspectiva del asesoramiento financiero, el IVA es un factor de coste que actúa silenciosamente sobre la rentabilidad de los productos de ahorro e inversión y sobre la elección

entre alternativas de inversión. Su inadecuada comprensión puede llevar a errores de planificación financiera con consecuencias para el patrimonio de los inversores.

Las propuestas de reforma en el seno de la Unión Europea van en la dirección correcta. Su implementación efectiva requerirá, sin embargo, un **esfuerzo coordinado entre la Comisión Europea y los Estados miembros** para garantizar que las reformas sean coherentes con el objetivo de neutralidad fiscal y no introduzcan nuevas distorsiones.

Al mismo tiempo, **en el plano nacional, existe un margen de mejora considerable** cuya materialización contribuiría a mejorar la eficiencia del sistema financiero español y a reforzar la posición competitiva de sus operadores en el mercado europeo.

El asesor financiero del siglo XXI no puede ignorar el impacto tributario sobre las estrategias de ahorro e inversión de sus clientes. La comprensión integral del coste fiscal de las inversiones, que incluye no solo los impuestos directos sino también el IVA, es esencial y debe formar parte del perfil profesional de todo planificador financiero de calidad.

4. La tributación de los productos de ahorro e inversión en los programas de educación financiera

La **Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros** (MiFID II), incorporó, como uno de sus objetivos, la **protección del inversor**, exigiendo a las entidades prestadoras de servicios de inversión que proporcionen información clara, imparcial y no engañosa a los clientes, de modo que estos puedan comprender la naturaleza y los riesgos de los productos financieros que se les ofrecen.

Aunque la normativa MiFID II no establece, expresamente, la obligación de informar sobre las implicaciones fiscales de los productos financieros, **la necesidad de que el inversor disponga de información completa y comprensible para adoptar decisiones de inversión informadas, sin duda requiere la incorporación de la dimensión fiscal**, bien en la información precontractual o bien en los programas de educación financiera.

Ya se ha reflexionado en este capítulo acerca de la **necesidad/conveniencia de que los asesores financieros integren los conocimientos sobre tributación de los productos financieros de ahorro e inversión como una herramienta de trabajo** que les permita aportar, en beneficio de los inversores, mayor valor a sus servicios profesionales de asesoramiento y planificación financiera.

Sin embargo, esta reflexión quedaría incompleta si no se proyectase, también, sobre los propios inversores, cuyo conocimiento de la materia fiscal es, como regla general, insuficiente. **El conocimiento básico de la tributación del ahorro constituye un elemento esencial de la alfabetización financiera de los ciudadanos. La comprensión de las implicaciones fiscales asociadas a la**

adquisición, tenencia y transmisión de instrumentos financieros resulta determinante para que los inversores puedan evaluar, adecuadamente, la rentabilidad financiero-fiscal de sus inversiones y adoptar decisiones de inversión razonadas. Sin embargo, la fiscalidad de los productos de ahorro e inversión no suele ocupar un lugar destacado en los programas de educación financiera, circunstancia que debiera ser corregida.

La importancia otorgada a la educación financiera por los poderes públicos y las diferentes instituciones es algo evidente, como se expone en las siguientes líneas. Sin embargo, **la especial consideración del «elemento tributario» en los programas públicos de educación financiera sigue siendo mejorable**.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y la Red Internacional de Educación Financiera (INFE)[8] definieron en 2005 la educación financiera como el **proceso mediante el cual los consumidores/inversores mejoran su comprensión de los productos y conceptos financieros y**, a través de la información, la instrucción y/o el asesoramiento objetivo, **desarrollan las habilidades y la confianza necesarias para ser más conscientes de los riesgos y oportunidades financieras, tomar decisiones informadas, saber dónde buscar ayuda y emprender otras acciones eficaces para mejorar su bienestar financiero**. En el marco de esta definición, **la dimensión fiscal del ahorro debería incorporarse como un componente estructural de los programas de educación financiera**.

En esta línea, siguiendo las recomendaciones de la Comisión Europea y teniendo en cuenta los Principios de Alto Nivel sobre Estrategias Nacionales de Educación Financiera, definidos por la Red Internacional de Educación Financiera (INFE) de la OCDE, **el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) vienen desarrollando, desde el año 2008, el denominado «Plan de Educación Financiera», una iniciativa conjunta de ambas instituciones que tiene por objetivo mejorar la cultura financiera de los ciudadanos españoles, dotándoles de herramientas, habilidades y conocimientos para adoptar decisiones financieras informadas y adecuadas**. No obstante, **el componente fiscal de las inversiones no ha ocupado un lugar central en las sucesivas ediciones de este Plan**.

Asimismo, la **Organización Internacional de Comisiones de Valores** (IOSCO), en su documento Strategic Framework for Investor Education (2014), señaló que **la educación del inversor debe capacitarle para comprender los conceptos financieros básicos, evaluar los riesgos y beneficios de las inversiones y entender los costes asociados a los productos financieros**. Aunque no los mencione expresamente, **entre dichos costes se encuentran los fiscales, los cuales representan un elemento de primera magnitud que incide directamente en la rentabilidad efectiva de las inversiones**. Por ello, **la inclusión de módulos de formación básica sobre tributación del ahorro e inversión en los programas de educación financiera resultaría coherente con los principios y recomendaciones de la IOSCO**.

[8] Definición recogida en el Informe de la OCDE Mejorar la Educación Financiera Análisis e problemas y políticas (2005), p. 26.

Más recientemente, **la Comisión Europea ha subrayado, en diversos documentos, la necesidad de reforzar la alfabetización financiera de los ciudadanos europeos**. La **Estrategia de Inversión Minorista de la Unión Europea**, presentada en el año 2023, tiene, entre sus objetivos, **garantizar que los inversores minoristas dispongan de información clara y comprensible sobre los productos financieros, incluyendo los costes y cargas asociados**. En este contexto, **la información sobre la fiscalidad aplicable a los productos de ahorro e inversión debería formar parte del conjunto de conocimientos financieros básicos que los ciudadanos deben adquirir para participar, de forma informada, en los mercados de capitales**.

En definitiva, **el conocimiento de la fiscalidad aplicable a los productos de ahorro e inversión resulta particularmente relevante para los inversores, especialmente para los pequeños ahorradores, quienes, a diferencia de los inversores institucionales o de alto patrimonio, no suelen disponer de asesoramiento financiero profesional que integre la dimensión fiscal**. Como se ha expuesto en este capítulo, **el asesor financiero que presta servicios de asesoramiento y planificación patrimonial debe tener un buen conocimiento de la tributación del ahorro y saberla aplicar en la práctica**. Sin embargo, **los pequeños inversores que no acceden a servicios de asesoramiento financiero cualificado carecen, frecuentemente, de los conocimientos fiscales básicos necesarios para evaluar la rentabilidad neta de sus inversiones, circunstancia que puede dar lugar a decisiones de inversión ineficientes**.

Otra de las dimensiones que plantea la puesta en marcha de iniciativas de educación financiera es la relativa a sus promotores. Debe tenerse presente que la **OCDE** ha señalado en su documento Principios de Alto Nivel sobre Estrategias Nacionales de Educación Financiera (2012) que **en la estrategia nacional de educación financiera que adopten los países deben tener un papel activo no solo las instituciones públicas sino también las entidades del sector privado, particularmente las pertenecientes a la sociedad civil**.

En este sentido, **EFPA España viene desarrollando, con éxito, desde hace más de diez años el Programa EFPA de Educación Financiera, una iniciativa orientada a ayudar a los ciudadanos a adquirir herramientas prácticas y conocimientos esenciales para tomar decisiones financieras acertadas y responsables**. En sus últimas ediciones este programa ha impartido educación financiera en 102 sesiones impartidas por 929 voluntarios, superando el umbral de los 7.000 inscritos pertenecientes a 125 colectivos y gremios profesionales. En esta misma línea, **se desarrolla, también, el Programa EFPA UNIverso Financiero, una iniciativa que acerca la educación financiera a los estudiantes universitarios de cualquier curso y especialidad y que se imparte a través de talleres presenciales de carácter opcional y gratuito de, aproximadamente, 120 minutos de duración, dirigidas por voluntarios profesionales certificados por EFPA España**, en los que se abordan temas clave como la gestión de finanzas personales, inversión, financiación y emprendimiento, entre otros.

Desde EFPA España se ha señalado, reiteradamente, que el conocimiento de la fiscalidad del ahorro es un factor determinante para la toma de decisiones de inversión y debe integrarse en los programas de formación financiera con la debida adaptación al perfil y edad de sus

destinatarios, mediante una formación accesible y clara que evite el excesivo tecnicismo que dificulte su comprensión.

La inclusión de la tributación del ahorro en los programas de educación financiera presenta, además, ventajas desde el punto de vista del cumplimiento tributario voluntario. Una ciudadanía mejor informada sobre las obligaciones fiscales derivadas de sus inversiones financieras estará en mejor disposición de cumplir, adecuadamente, con sus obligaciones tributarias, reduciendo los supuestos de incumplimiento por desconocimiento. Esta perspectiva conecta con el concepto de la denominada *tax literacy* o alfabetización fiscal, materia que ya analizó la propia OCDE en 2015[9] y que está siendo objeto de creciente atención en la literatura académica y en las políticas públicas de diversos países.

En conclusión, **se propone que los programas de educación financiera promovidos por las autoridades públicas, las instituciones financieras y las asociaciones profesionales incorporen módulos de formación básica sobre la tributación de los productos de ahorro e inversión. Esta medida resultaría coherente con los objetivos de protección del inversor minorista proclamados por la normativa europea, con las recomendaciones de los organismos internacionales en materia de educación financiera y con el objetivo de fomentar la cultura financiera de los ciudadanos**. Asimismo, **contribuiría a reducir la asimetría informativa existente entre los inversores que acceden a servicios de asesoramiento financiero profesional y aquellos que no disponen de dicho asesoramiento**, permitiendo que todos los ciudadanos, con independencia de su nivel patrimonial o su edad, puedan adoptar decisiones de inversión informadas que tengan en cuenta la rentabilidad financiero-fiscal de sus inversiones.

[9] OECD/The International and Ibero-American Foundation for Administration and Public Policies (FIIAPP) (2015), Building Tax Culture, Compliance and Citizenship: A Global Source Book on Taxpayer Education, OECD Publishing, París.

La planificación financiera a largo plazo en España: el papel del asesoramiento y la fiscalidad en la eficiencia del ahorro y propuestas de mejora del marco normativo

CARLOS GONZÁLEZ RAMOS

Director de Relación con Inversores, Marketing y Comunicación

Cobas Asset Management

RESUMEN

La planificación financiera a largo plazo en España sigue siendo limitada, en un contexto de baja cultura financiera y alta concentración del ahorro en activos inmobiliarios. Sin embargo, el envejecimiento de la población y la presión sobre el sistema de pensiones hacen necesario reforzar la planificación individual.

El largo plazo es clave para maximizar el interés compuesto y reducir la volatilidad, lo que exige mejorar la educación financiera y desarrollar la figura del educador financiero junto al asesoramiento profesional.

La fiscalidad influye directamente en la rentabilidad. Instrumentos como los fondos de inversión destacan por su eficiencia fiscal, mientras que otros presentan limitaciones que podrían corregirse mediante una reducción de la tributación del ahorro o una revisión del tratamiento de los planes de pensiones.

Además, los sesgos conductuales afectan al comportamiento del inversor generando decisiones ineficientes.

En conjunto, avanzar en educación, asesoramiento y estabilidad fiscal es clave para mejorar la eficiencia del ahorro y su contribución a la economía.

1. La necesidad de reforzar la planificación financiera a largo plazo en España

Uno de los principales retos del sistema financiero español es la insuficiente implantación de una cultura de planificación financiera a largo plazo entre los hogares. Este aspecto no solo tiene implicaciones individuales, sino también macroeconómicas, al afectar a la capacidad de canalización eficiente del ahorro hacia la economía productiva.

Históricamente, el ahorro en España se ha caracterizado por una elevada concentración en activos inmobiliarios y por una menor presencia de instrumentos financieros diversificados. Esta realidad ha estado acompañada, en muchos casos, de una toma de decisiones de inversión poco estructurada, más vinculada al corto plazo o al contexto del mercado que a una estrategia definida.

Sin embargo, los cambios estructurales de las últimas décadas hacen cada vez más necesario avanzar hacia un modelo basado en la **planificación**. Entre estos factores destacan el envejecimiento de la población, el aumento de la esperanza de vida y la creciente presión estructural sobre el sistema público de pensiones.

En este contexto, **la planificación financiera a largo plazo se convierte en un elemento clave**. La evidencia empírica demuestra que el largo plazo no solo **permite mitigar la volatilidad inherente a los mercados financieros, sino que constituye el principal aliado del inversor a través del efecto del interés compuesto**. La capacidad de mantener el capital invertido durante periodos prolongados, evitando decisiones condicionadas por el corto plazo, es uno de los factores más determinantes en la obtención de resultados consistentes.

No obstante, para que este enfoque se generalice, **resulta imprescindible reforzar la educación financiera de la población**. En España, aunque se han producido avances en los últimos años, sigue existiendo un amplio margen de mejora en la comprensión de conceptos fundamentales como el riesgo, la diversificación, la inflación o el funcionamiento de los mercados financieros.

En este sentido, **la educación financiera debe abordarse desde una doble perspectiva**.

Por un lado, **es necesario impulsar su integración en el sistema educativo desde edades tempranas**. La adquisición de **conocimientos básicos sobre ahorro, inversión y planificación financiera** durante la etapa escolar permite generar hábitos más racionales y una mayor capacidad de toma de decisiones a lo largo de la vida. La familiarización temprana con conceptos como el valor del tiempo en la inversión o la importancia del ahorro periódico puede tener un impacto significativo.

Por otro lado, **resulta clave el desarrollo de la figura del educador financiero como complemento al asesoramiento tradicional**. A diferencia del asesor, cuya función principal es la recomendación personalizada de soluciones de inversión, el educador financiero tiene como objetivo **dotar al individuo de los conocimientos necesarios para comprender sus decisiones y participar de forma activa en su planificación financiera**.

El fortalecimiento de esta figura —a través de programas formativos, certificaciones y colaboración público-privada— contribuiría a mejorar la calidad del proceso de toma de decisiones de los inversores y a fomentar una cultura financiera más sólida y extendida.

Asimismo, **la combinación de educación financiera y asesoramiento profesional permite avanzar hacia un modelo más equilibrado**, en el que el inversor no solo delega decisiones, sino que las comprende y las integra dentro de una estrategia coherente de largo plazo.

En definitiva, **el desarrollo de una cultura de planificación financiera en España pasa, necesariamente, por reforzar tres pilares: la educación financiera desde edades tempranas, la consolidación de la figura del educador financiero y la promoción de una visión de inversión basada en el largo plazo**. Solo mediante la combinación de estos elementos será posible mejorar la eficiencia del ahorro y favorecer una mayor estabilidad financiera de los hogares.

2. La fiscalidad como condicionante clave en la planificación a largo plazo

La fiscalidad constituye uno de los factores más relevantes en la planificación financiera, especialmente cuando se adopta una perspectiva de largo plazo.

La rentabilidad efectiva del ahorro no depende, únicamente, del comportamiento de los activos, sino también de su tratamiento fiscal. En este sentido, el diseño del sistema tributario influye, directamente, en las decisiones de inversión de los hogares y en la eficiencia del ahorro familiar.

Uno de los elementos más determinantes es el **diferimiento fiscal. La posibilidad de posponer la tributación permite que el capital permanezca invertido durante más tiempo, maximizando el efecto del interés compuesto**. Este mecanismo resulta especialmente relevante en horizontes temporales amplios, donde pequeñas diferencias en la fiscalidad pueden generar impactos muy significativos en el resultado final.

En el caso español, los distintos instrumentos de ahorro e inversión incorporan este principio con diferente intensidad.

Los fondos de inversión destacan por su eficiencia fiscal al permitir el traspaso entre fondos sin impacto fiscal inmediato. Esto facilita la continuidad de la inversión, permite adaptar la cartera a cambios en el perfil de riesgo o en las condiciones de mercado y reduce la fiscalidad asociada a la toma de decisiones. No obstante, **la tributación en el momento del reembolso sujeta a los tipos del ahorro, sigue siendo un elemento relevante en la rentabilidad final**. En este sentido, **una reducción de los tipos impositivos aplicables a las rentas del ahorro contribuiría a reforzar el atractivo de los fondos de inversión**, incentivando la participación de los hogares en los mercados financieros y favoreciendo la canalización del ahorro hacia la economía productiva.

En la inversión directa en acciones, la fiscalidad presenta una menor eficiencia desde la perspectiva del diferimiento. La transmisión de acciones implica la tributación inmediata por las plusvalías generadas, y los dividendos están sujetos a tributación periódica, lo que introduce una fricción fiscal que puede penalizar las estrategias de largo plazo. En este contexto, **una fiscalidad más favorable sobre las rentas del ahorro, o el desarrollo de mecanismos que reduzcan la tributación recurrente, contribuiría a fomentar la inversión en renta variable y a reforzar el papel de los inversores en la financiación de la economía real**.

Por su parte, **los seguros de ahorro presentan un tratamiento fiscal diferenciado que, en determinados casos, permite adaptar la tributación al momento del rescate**. Productos como los seguros de vida-ahorro o los PIAS (Planes individuales de ahorro sistemático cuya principal ventaja es su tratamiento fiscal) han sido, tradicionalmente, utilizados como instrumentos de planificación a largo plazo, en parte por su capacidad para diferir la tributación y por ciertas ventajas asociadas a la duración de la inversión. No obstante, su atractivo relativo sigue condicionado por el nivel de tributación aplicable a las rentas del ahorro, por lo que una revisión de los tipos impositivos contribuiría a mejorar su competitividad dentro del conjunto de instrumentos disponibles.

En relación con los planes de pensiones, estos constituyen un instrumento específico de previsión social que incorpora incentivos fiscales en la fase de aportación, mediante la reducción de la base imponible del IRPF. Este diseño introduce un estímulo directo al ahorro a largo plazo. Sin embargo, su tratamiento fiscal en el momento del rescate presenta particularidades relevantes, ya que las prestaciones tributan como rendimientos del trabajo. Esto puede implicar la aplicación de tipos impositivos superiores a los de las rentas del ahorro, especialmente si el rescate se concentra en un único ejercicio.

En este sentido, **podría valorarse, desde una perspectiva de mejora del sistema, la posibilidad de que las prestaciones de los planes de pensiones tributen como rendimientos del ahorro en lugar de rendimientos del trabajo**. Esta medida permitiría reforzar la neutralidad del sistema fiscal y aumentaría el atractivo de los planes de pensiones como herramienta de planificación financiera a largo plazo.

Asimismo, **las sucesivas reducciones en los límites de aportación con derecho a deducción han reducido parcialmente el atractivo de los planes individuales**, especialmente para determinados perfiles de ahorro, lo que ha limitado su capacidad como instrumento general de planificación.

En paralelo, **el desarrollo reciente de los planes de pensiones de empleo, tanto en el ámbito empresarial como para trabajadores autónomos, introduce una vía relevante de mejora**. Estos instrumentos permiten mayores niveles de aportación con ventajas fiscales, especialmente en el caso de las contribuciones empresariales, y constituyen una herramienta eficiente de retribución diferida y fidelización del talento. En el caso de los autónomos, los planes de empleo simplificados representan un avance significativo al facilitar el acceso a mecanismos de previsión social con incentivos fiscales más amplios.

No obstante, **el potencial de estos instrumentos dependerá de su grado de implantación, de su simplicidad operativa y, especialmente, de la estabilidad del marco fiscal que los sustenta**. Un entorno regulatorio predecible resulta esencial para fomentar su desarrollo y consolidación.

Desde una perspectiva comparada, **los sistemas fiscales de otros países del entorno tienden a favorecer, de forma más decidida, el ahorro a largo plazo mediante esquemas que combinan diferimiento fiscal con un tratamiento más favorable en la fase de rescate**. Modelos que buscan incentivar la previsión social complementaria y alinear los incentivos fiscales con horizontes temporales amplios, como por ejemplo las estructuras tipo «EET», que son esquemas fiscales aplicados al ahorro a largo plazo, especialmente en sistemas de previsión social, en el que las aportaciones *(Exempt)* y los rendimientos generados durante la fase de acumulación *(Exempt)* están exentos de tributación, mientras que las prestaciones en el momento del rescate *(Taxed)* tributan.

En conjunto, **el sistema fiscal español combina instrumentos que favorecen el diferimiento con otros que introducen incentivos en la fase de aportación, pero también presenta elementos que pueden limitar la eficiencia del ahorro a largo plazo**. Entre ellos destacan la **inestabilidad normativa**, la **heterogeneidad en el tratamiento fiscal de los distintos instrumentos** y la **ausencia de un marco orientado al largo plazo**.

Por ello, la **fiscalidad** no debe entenderse, únicamente, como un elemento técnico, sino como un **factor estructural que condiciona el comportamiento inversor y la capacidad de los hogares para planificar su ahorro**.

3. Implicaciones prácticas: fiscalidad, comportamiento y eficiencia del ahorro

Desde un punto de vista práctico, **la interacción entre fiscalidad, comportamiento del inversor y estrategias de inversión es uno de los elementos más determinantes en la eficiencia del ahorro a largo plazo**.

La evidencia empírica muestra que una parte significativa de las ineficiencias en la inversión no proviene tanto de la selección de activos como del propio comportamiento del inversor. En este sentido, **la denominada *behavioral finance* ha puesto de manifiesto la existencia de numerosos sesgos cognitivos que influyen de forma sistemática en la toma de decisiones financieras**.

Entre los más relevantes destacan los siguientes:

- **Sesgo de aversión a las pérdidas**, que lleva a los inversores a evitar realizar pérdidas incluso cuando es racional hacerlo, o a asumir riesgos excesivos para recuperarlas.
- **Sesgo de exceso de confianza**, que provoca una sobreestimación de la capacidad para anticipar el comportamiento del mercado.

- **Sesgo de efecto rebaño**, que impulsa a invertir en función de lo que hacen otros inversores, especialmente en entornos de euforia o pánico.
- **Sesgo de corto plazo**, que lleva a sobrerreaccionar ante movimientos recientes del mercado, ignorando el horizonte temporal real de la inversión.

Estos sesgos tienen consecuencias directas en la eficiencia del ahorro. Entre ellas destacan la **rotación excesiva de carteras**, la **entrada y salida del mercado en momentos inadecuados** y la **falta de consistencia en las estrategias de inversión**.

Desde el punto de vista fiscal, estas conductas generan, además, un impacto negativo adicional. **La realización frecuente de plusvalías implica una tributación recurrente que interrumpe el proceso de capitalización, reduciendo significativamente el efecto del interés compuesto**. En este sentido, el comportamiento del inversor no solo afecta a la rentabilidad bruta, sino también a la eficiencia fiscal de la inversión.

Frente a este enfoque, **las estrategias basadas en el largo plazo y en la disciplina inversora han demostrado ser más eficientes tanto desde el punto de vista financiero como fiscal**.

En este contexto, **la filosofía de inversión *value*** aporta un marco especialmente relevante. **Este enfoque se basa en la identificación de activos cuyo precio de mercado se sitúa por debajo de su valor intrínseco, con un horizonte temporal amplio que permita que dicha divergencia se corrija**. Entre sus características destacan una **visión de inversión a largo** plazo, baja rotación de cartera, y un **enfoque centrado en los fundamentales** frente al comportamiento del mercado a corto plazo.

Estas características presentan ventajas claras en términos de eficiencia fiscal, al reducir la necesidad de realizar operaciones frecuentes y favorecer el diferimiento de la tributación.

Asimismo, **la inversión basada en el valor contribuye a mitigar algunos de los sesgos conductuales anteriormente mencionados**, al introducir un marco de decisión más estructurado y menos dependiente de las fluctuaciones del mercado. En particular, fomenta una mayor disciplina inversora y una menor exposición a comportamientos gregarios.

Por otro lado, **la planificación financiera a largo plazo también se beneficia de estrategias como la inversión periódica**, que permite suavizar el impacto de la volatilidad y reduce la dependencia del *timing* de mercado. Este tipo de enfoques favorece la consistencia en el ahorro y contribuye a mantener el horizonte temporal, elemento clave en la acumulación de capital.

En este contexto, **el asesoramiento financiero profesional desempeña un papel fundamental no solo en la construcción de carteras, sino también en la gestión del comportamiento del inversor**, reforzando la disciplina inversora y evitando decisiones impulsivas.

En definitiva, **la combinación de educación financiera, asesoramiento profesional y marcos de inversión orientados al largo plazo constituye el elemento clave para mejorar los resultados financieros y fiscales de los hogares**.

4. Propuestas de mejora del marco financiero y fiscal

El desarrollo de una cultura de planificación financiera a largo plazo en España podría apoyarse en una serie de medidas concretas:

1. **Integración estructural de la educación financiera en el sistema educativo**. Resulta necesario avanzar hacia la inclusión obligatoria de contenidos de educación financiera en las distintas etapas educativas, especialmente **en secundaria y formación profesional**. Estos contenidos deberían centrarse en conceptos prácticos como el **ahorro**, la **inversión**, el **interés compuesto**, la **inflación** o la **planificación a largo plazo**.
2. **Impulso de la figura del educador financiero**. Sería recomendable promover el desarrollo de la figura del educador financiero como complemento al asesoramiento, a través de **programas de certificación y formación específica, colaboración entre sector público y entidades privadas, y campañas de divulgación dirigidas a la población general**.

   El objetivo es dotar a los ciudadanos de herramientas que les permitan comprender sus decisiones financieras, más allá de la mera contratación de productos.
3. **Fomento de la cultura de inversión a largo plazo**. Podrían impulsarse iniciativas **institucionales** (campañas de concienciación, contenidos divulgativos, entre otros) orientadas a trasladar a la población **la importancia del horizonte temporal en la inversión, destacando el papel del interés compuesto y los riesgos asociados al cortoplacismo**.
4. **Coordinación entre educación, asesoramiento y marco fiscal**. Para que estas medidas sean efectivas, resulta clave su **coordinación con el desarrollo del asesoramiento financiero profesional y con un marco fiscal estable** que refuerce los incentivos al ahorro a largo plazo.
5. **Reducción de los tipos impositivos sobre las rentas del ahorro**. Una disminución de los tipos aplicables a las rentas del ahorro **permitiría mejorar la rentabilidad neta de las inversiones, incentivar la participación de los hogares en instrumentos financieros, y favorecer la acumulación de capital a largo plazo**.
6. **Refuerzo y extensión del diferimiento fiscal**. El diferimiento fiscal es uno de los instrumentos más eficaces para fomentar el ahorro a largo plazo. En este sentido, **podría valorarse mantener y consolidar el régimen actual de traspasos en fondos de inversión, extender mecanismos similares a otros vehículos, y reducir la penalización fiscal asociada a la rotación de carteras**.
7. **Revisión del tratamiento fiscal de los planes de pensiones**. Con el fin de mejorar la coherencia del sistema y reforzar la previsión social complementaria, **podrían considerarse medidas como que las prestaciones tributen como rendimientos del ahorro en lugar de rendimientos**

del trabajo, revisar los límites de aportación para aumentar su capacidad de ahorro, y favorecer la flexibilidad en el rescate para evitar concentraciones fiscales ineficientes.

8. **Impulso de los planes de pensiones de empleo**. Los planes de empleo, tanto para empresas como para autónomos, representan una **herramienta clave para canalizar el ahorro a largo plazo**. En este sentido, sería recomendable **reforzar sus incentivos fiscales, simplificar su implementación, y promover su adopción especialmente en pymes y trabajadores autónomos**.
9. **Estabilidad y previsibilidad del marco fiscal**. La planificación financiera a largo plazo requiere de un **entorno normativo estable**. En este sentido, resulta fundamental **limitar cambios frecuentes en la fiscalidad del ahorro, establecer marcos predecibles, y reforzar la confianza de los inversores**.

5. Conclusiones

La planificación financiera a largo plazo constituye uno de los pilares fundamentales para mejorar la eficiencia del ahorro en España y reforzar la estabilidad financiera de los hogares. En un contexto marcado por el envejecimiento de la población, la creciente presión sobre el sistema público de pensiones y la mayor complejidad de los mercados financieros **resulta imprescindible avanzar hacia un modelo en el que el ciudadano adopte un papel más activo y estructurado en la gestión de su patrimonio**.

La evidencia muestra que **el éxito en la inversión no depende, exclusivamente, de la selección de activos, sino de la capacidad para mantener una estrategia coherente en el tiempo**. En este sentido, **el largo plazo, la disciplina inversora y la adecuada gestión del comportamiento son elementos determinantes**. Los sesgos conductuales identificados por el *behavioral finance* ponen de manifiesto que **muchas de las ineficiencias en la inversión derivan de decisiones impulsivas o condicionadas por el corto plazo, lo que afecta tanto a la rentabilidad como a la eficiencia fiscal del ahorro**.

La fiscalidad, por su parte, **desempeña un papel central en este proceso**. No solo **condiciona la rentabilidad final de las inversiones**, sino que **influye, directamente, en el comportamiento de los inversores y en la elección de los instrumentos financieros**. Un marco fiscal que favorezca el diferimiento, reduzca las fricciones y mantenga la neutralidad entre productos resulta clave para alinear los incentivos con el largo plazo.

En este contexto, **la combinación de educación financiera, asesoramiento profesional y un marco fiscal adecuado constituye la base para una planificación financiera eficiente**. La incorporación de la educación financiera desde edades tempranas, junto con el desarrollo de la figura del educador financiero, permitirá mejorar la calidad de las decisiones individuales. A su vez, el asesoramiento profesional contribuirá a estructurar dichas decisiones y a mantener la disciplina necesaria para alcanzar los objetivos a largo plazo.

Por último, **avanzar hacia un sistema fiscal más competitivo** —que incluya medidas como la reducción de la tributación del ahorro, el refuerzo del diferimiento fiscal, la revisión del tratamiento de los planes de pensiones y de los planes de empleo— **permitirá mejorar la capacidad de acumulación de capital y favorecer una asignación más eficiente del ahorro**.

En definitiva, **el verdadero avance no reside, únicamente, en fomentar el ahorro, sino en crear las condiciones para que se desarrolle una verdadera cultura de planificación y educación financiera que permita invertir a largo plazo con criterio**. Solo mediante la alineación de estos elementos será posible transformar el ahorro en una herramienta eficaz de estabilidad, crecimiento y bienestar a largo plazo.

Previsión social complementaria: «empujando» a ahorrar

MARGARITA TORRENT CANALETA

Economista. Actuaria. Inspectora financiera

RESUMEN

España afronta un desafío estructural de sostenibilidad del sistema público de pensiones. El desarrollo insuficiente del pilar II —planes de empleo— limita la capacidad del país para generar ahorro previsional adecuado y estable. Este artículo muestra la distancia que separa a España de sistemas de éxito, evaluada por los indicadores del Mercer CFA Global Pension Index como el de Países Bajos, y analiza desde la perspectiva de la economía del comportamiento por qué los incentivos fiscales y regulatorios introducidos recientemente en nuestro país no han generado la adhesión esperada. Se muestran fricciones conductuales relevantes —inercia, sesgo presente y aversión a la pérdida— y se examina cómo los *nudges* (o «pequeños empujones») pueden corregirlas.

El trabajo incorpora una ilustración numérica que evidencia que los trabajadores obtienen más líquido inmediato y más ahorro acumulado cuando operan bajo un sistema de planes de empleo con contribución empresarial y beneficios fiscales.

El artículo concluye que el pilar II solo podrá despegar mediante una combinación coherente de incentivos fiscales, educación financiera y arquitectura de influencia en las decisiones (con inscripción automática y auto escalado) que, manteniendo la libertad de elección, ayude a las personas a ahorrar lo suficiente para la jubilación.

Introducción

El envejecimiento demográfico, la evolución del mercado laboral y las presiones sobre la Seguridad Social revelan limitaciones estructurales del sistema de pensiones. **España necesita desarrollar un pilar II fuerte, diversificado y alineado con estándares europeos**.

Aunque en 2022-2023 se introdujeron nuevos incentivos fiscales y un marco regulatorio reforzado para los planes de empleo, su efecto ha sido muy limitado. **La economía del comportamiento muestra que los incentivos monetarios no bastan cuando existen fricciones psicológicas profundas**.

Este artículo persigue tres objetivos: (i) **describir el marco actual de la previsión social complementaria**; (ii) explicar, desde la teoría del *nudge* («pequeños empujones»), **por qué los mecanismos voluntarios no generan suficiente adhesión**; (iii) **sugerir propuestas de política pública**, incorporando comparaciones internacionales.

1. El sistema español de previsión social

1.1. Los tres pilares y la brecha española

El estándar europeo articula el sistema de pensiones en tres pilares: público, empresarial y ahorro individual.

FIGURA 1
Sistema de previsión social

Fuente: Elaboración propia.

En España, **el Pilar I es el sistema de pensiones públicas de la Seguridad Social**. Es un sistema de reparto puro, en el que las cotizaciones de los trabajadores actuales financian las pensiones de los jubilados de hoy en un flujo inmediato. Si los recursos de este reparto son insuficientes, se añaden fondos de los Presupuestos Generales, *ergo,* de impuestos de los contribuyentes actuales.

Esta tensión financiera se refleja en el **déficit estructural del sistema**. La Seguridad Social cerró el ejercicio 2025 con un saldo negativo de 7.387 millones de euros, equivalente al 0,4% del

PIB, encadenando quince años consecutivos de déficit desde 2011. No se trata de un problema coyuntural, sino estructural, derivado del diseño del pilar I y de la dinámica demográfica.

Los problemas de sostenibilidad a medio y largo plazo del pilar I, tanto en España como en el resto de los países occidentales, son evidentes. A medida que las personas viven más tiempo y los mercados laborales evolucionan, **los sistemas de pensiones sufren una presión creciente para adaptarse**. Sin acción hoy, nos arriesgamos a socavar la seguridad financiera mañana, no solo para los jubilados, sino para todos los ciudadanos, en países con modelos sociales basados en la promesa de bienestar a largo plazo.

Este diagnóstico se refuerza al observar las proyecciones demográficas oficiales. Según el Instituto Nacional de Estadística, la población de 65 y más años pasará de representar algo más del 20% del total, en la actualidad, a superar el 30% en torno a 2055. En términos absolutos, España podría superar los 16,5 millones de personas mayores de 65 años a mitad de siglo. La población en edad de trabajar (16-64 años), en cambio, disminuirá en proporción, aunque la población total no caiga, debido al efecto combinado de baja fecundidad y mayor longevidad. La implicación de estas proyecciones estadísticas es directa: **cada cohorte futura tendrá menos cotizantes relativos y más pensionistas durante más años, lo que erosiona la base financiera del sistema de reparto incluso en escenarios de crecimiento económico**.

Las acciones de mejora de los sistemas de previsión social se configuran a través de dos pilares complementarios, el pilar II de previsión social colectiva y el pilar III de previsión social individual.

Las políticas públicas ejercidas en la configuración de los pilares II y III son variadas, atendiendo a los contextos socioeconómicos, históricos y políticos de los países.

En los últimos años, **los países europeos coinciden en diseñar políticas activas para incentivar el desarrollo del pilar II, impulsando la configuración de instrumentos de previsión empresarial que complementen la pensión pública a lo largo de los años de jubilación**. Pero las fórmulas ensayadas en las economías europeas son diferentes, lo que conlleva resultados también muy distintos. Nos lo muestra el *Index Global de Pensions del Mercer CFA Institute* (Índice Mercer), índice referente global que evalúa la fortaleza y la sostenibilidad de los sistemas de jubilación en todo el mundo y muestra dónde persisten las brechas. Si bien las calificaciones varían mucho, nos interesa aquí destacar la alta puntuación de los Países Bajos, A y 85,4 sobre 100.

Los Países Bajos se consolidan, por tercer año consecutivo, en el puesto número uno del Índice Mercer. Esta posición de liderazgo es fruto de un sistema que combina, con equilibrio, una pensión pública básica con fondos ocupacionales y ahorro privado complementario. Una clave del éxito se halla en los **sistemas de previsión complementaria del pilar II**, vinculados al empleo y de carácter prácticamente obligatorio, que permiten que cada trabajador acumule un capital real significativo a lo largo de su trayectoria profesional.

Frente a la valoración de los Países Bajos, contrasta la de España, con un Índice Mercer con calificación C+ y puntuación de 63,8 sobre 100. En el documento de Mercer, **el modelo de España se describe como un sistema con algunas buenas características, pero que también conlleva grandes riesgos y/o carencias que deberían abordarse**, añadiendo que, sin implementar mejoras, su eficacia y/o sostenibilidad a largo plazo puede estar comprometida.

Una diferencia relevante entre los Países Bajos y España es el desarrollo de los sistemas de previsión complementaria. **España mantiene un pilar II de baja penetración, que limita la generación de ahorro colectivo a largo plazo**.

El documento de Mercer ofrece un resumen de cada sistema de jubilación y posibles áreas de mejora. Para España, cita la **poca cobertura de los planes ocupacionales, a pesar de que se aprobó en 2022 una legislación con el objetivo de promover la cobertura de pensiones ocupacionales**. Como posibles áreas de mejora, destaca la ampliación de la cobertura de los empleados en los planes de pensiones ocupacionales mediante inscripción automática.

1.2. Reformas recientes del pilar II

La **Ley 12/2022, de 30 de junio, de regulación para el impulso de los planes de pensión de empleo**, introduce diversas medidas para fortalecer el ahorro sistemático para la jubilación.

- **Incentivo fiscal en el Impuesto sobre la Renda de las Personas Físicas** (IRPF): incrementos del límite de reducción en el IRPF para aportaciones empresariales y del trabajador, cuando existe contribución a un mismo plan.
- **Incentivo en contribuciones a la Seguridad Social**: reducción de cuotas empresariales a la Seguridad Social ligadas a planes de empleo.
- **Incentivo fiscal en el Impuesto sobre Sociedades** (IS): deducciones en el IS de aportaciones empresariales a favor de empleados.

Mas concretamente:

- **En el IRPF**: Se permite un incremento de hasta 8.500 € adicional al límite general (1.500 €) de la reducción aplicable en la base imponible del impuesto a pagar por el trabajador, cuando existen contribuciones empresariales o aportaciones del trabajador al mismo instrumento de previsión social.[1]
  Se pretende, así, aumentar los incentivos para realizar aportaciones a planes de pensiones empresariales (PPE), a la vez que se reducen los incentivos fiscales de las aportaciones a planes de pensiones individuales (hasta el año 2020, reducción a la base imponible

[1] Modificación de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre (Ley del IRPF), por la disposición final primera de la Ley 12/2022, de 30 de junio. Para más detalle, véase los artículos 51 y 52 de la Ley del IRPF.

del orden de 8.000 euros máximo, en el año 2021 máximo de 2.000 euros y a partir del año 2022 máximo de 1.500 euros).

- **En las contribuciones a la Seguridad Social**: Se establece la reducción de las cuotas empresariales por contingencias comunes, exclusivamente por el incremento en la cuota que derive directamente de la aportación empresarial al plan de pensiones de empleo.[2]
- **En el IS**: Se permite la deducción en la cuota íntegra del 10% de las contribuciones empresariales a sistemas de previsión social empresarial imputadas a favor de los trabajadores.[3]

Pero estos cambios normativos no han supuesto, automáticamente, que se desarrolle, de manera relevante, la previsión social complementaria. **Se observa poco interés por parte de agentes sociales, empresas y trabajadores a incluir PPE en los sistemas retributivos**.

1.3. La fiscalidad: un incentivo insuficiente

En España, los trabajadores se inclinan por la retribución líquida inmediata, incluso cuando asumen la necesidad de ahorrar para la vejez.

Las deducciones de IRPF mejoran el rendimiento financiero del ahorro, pero no corrigen la inercia: si la adhesión exige acción activa, la mayoría no actúa.

Prueba de ello es la escasa penetración de los PPE, a pesar de las claras ventajas en ahorro para los trabajadores, como mostramos en el ejemplo numérico siguiente, de valor meramente ilustrativo.

Supongamos un trabajador, varón de 50 años, que desea disponer de una hucha para la vejez. Esta hucha puede nutrirla con aportaciones a un PPE o con ahorro privado.

Con una retribución anual bruta de 43.990 euros, y un objetivo de ahorro anual situado en 1.676 euros (el 3,8% de su retribución anual), planteamos dos escenarios alternativos:

a. El trabajador se acoge a un PPE, en el que el empresario contribuye con 838 euros y el trabajador aporta, también, 838 euros.
b. El trabajador no se acoge a un PPE, y plantea ahorro privado individual por la misma cantidad total (1.676 euros).

[2] Modificación de la Ley General de la Seguridad Social, por la disposición final cuarta de la Ley 12/2022, de 30 de junio.
[3] Modificación de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto de Sociedades, por la disposición final quinta de la Ley 12/2022, de 30 de junio.

La simulación de su declaración de IRPF responde a los siguientes cálculos:

CUADRO 1
Simulación de IRPF en dos escenarios

	A	B
a. Retribución bruta	43.990	43.990
b. De la cual: contribución al PPE	838	0
c. Aportación del trabajador a la Seguridad Social	2.164	2.164
d. Impuesto (IRPF)	8.965	9.590
% medio	20,4%	21,8%
e. Aportación del trabajador al PPE	838	0
f. Ahorro individual privado	0	1.676
g. Liquido neto [g = a-b-c-d-e-f]	31.184	30.559
Efectivo líquido final adicional	625	

Fuente: Elaboración propia, con las reglas fiscales del año 2023.

Resulta un líquido inmediato superior en el escenario A, cuando el ahorro se canaliza a través de un plan de previsión de empleo. En A, el trabajador dispone de un líquido adicional de 625 €, que puede gastar o añadir a su hucha de ahorro.

Proyectando similares importes de aportaciones para los diecisiete años siguientes, hasta su jubilación, el trabajador que se acoge al PPE lograría unas rentas de ahorro anuales de 1.676 euros que generan rentabilidad (supongamos del 4%), a las que puede añadir las rentas de ahorro individual anual de 625 euros que generan, también, rentabilidad (supongamos del 3%, un punto menos por su menor profesionalización). El importe capitalizado es 53.321 euros.

CUADRO 2
Cálculo del ahorro total en el escenario A

	1	2	...	17	%	Capitalización
Renta del PPE	1.676	1.676	...	1.676	4%	39.717
Renta de ahorro privado	625	625	...	625	3%	13.604
						53.321

En contraposición, el trabajador que no se adhiere al plan de previsión de empleo puede disponer de una renta de 1.676 euros de ahorro anual, que rentabilizada al 3% le produce un importe capitalizado de 36.470 euros.

CUADRO 3
Cálculo del ahorro total en el escenario B

	1	2	...	17	%	Capitalización
Renta del PPE	0	0	...	0	4%	0
Renta de ahorro privado	1.676	1.676	...	1.676	3%	36.470
						36.470

En conclusión, en este ejemplo ilustrativo el trabajador adherido al PPE obtiene un 46% más de capital.

Debe tenerse en cuenta, además, que es altamente probable que el ahorro individual no llegue a buen puerto, por la mayor propensión al consumo inmediato cuando se tiene más dinero en el bolsillo. Y es obvio que, sin ahorrar, no tendría nada para complementar la pensión pública.

Sin embargo, **a pesar de las ventajas evidentes, no despega el Pilar II. Los incentivos fiscales son útiles pero insuficientes cuando los sesgos conductuales son los que dominan la decisión**.

2. Economía del comportamiento y teoría del *nudge* («pequeños empujones»)

2.1. Bases teóricas y evidencia internacional

La economía del comportamiento, y en particular las contribuciones a la economía conductual de Richard Thaler, Premio Nobel de Economía en 2017, nos ayudan a comprender las limitaciones de las personas al tomar decisiones, afectadas por una serie de factores subconscientes (deseos, hábitos, normas sociales) que llevan a abrazar opciones peores para ellas.

Al persistir obstáculos conductuales, los ***nudges*** (o «pequeños empujones»), intervenciones sutiles en la «arquitectura de las decisiones» que modifican la conducta de las personas de forma predecible, sin prohibir opciones ni cambiar significativamente incentivos económicos, se vislumbran como una buena guía hacia decisiones más beneficiosas a largo plazo, manteniendo la libertad de elección.

Thaler y Benartzi (2004) propusieron, por primera vez, que **el empujón en los planes de pensiones es una forma eficaz de ayudar a las personas a ahorrar lo suficiente para la jubilación**, con su experimental programa «Ahorra más mañana». Los autores identifican comportamientos como la falta de voluntad, la procrastinación y la inconsistencia temporal en el comportamiento –que pondera mucho el consumo actual y a corto plazo– entre las razones por las que los hogares ahorran por debajo de la tasa del ciclo de vida. El comportamiento influye en los resultados. Consideran la posibilidad de que los hogares que ahorran poco estén cometiendo un error, ya que declararon que les gustaría ahorrar más, pero carecen de autocontrol para

hacerlo. En este contexto, demuestran que los cambios en la arquitectura de elección, con inscripción y autoescalado automáticos, aumentan las tasas de ahorro.

Choi (2015) analiza los sistemas de ***auto-enrolment*** **(inscripción automática)** en planes de pensiones, **estrategia laboral donde los empleados son dados de alta automáticamente en un plan de ahorro para la jubilación**, superando la inercia del escaso ahorro voluntario. Muestra el efecto del alto nivel de inercia en el *statu quo*. Si el *statu quo* es el punto de referencia y hay incertidumbre sobre el valor de optar por no participar, entonces el agente estará sesgado por mantenerse en el *statu quo*. Este fenómeno está estrechamente relacionado con la evitación del arrepentimiento; los individuos lamentan más las malas consecuencias de la acción que las malas consecuencias de la inacción. Choi sostiene, además, que los empleados pueden razonar que la acción por defecto es la recomendada por su empleador, lo que los lleva a permanecer en el estado por defecto. Los trabajadores pueden optar por salir *(opt-out),* pero la afiliación por defecto aumenta drásticamente la cobertura.

Otros autores, como Van Zyl (2016) y Nunes (2018) han evaluado el uso de los *nudges* en materia de pensiones. La teoría del empuje propone que el comportamiento y la toma de decisiones de grupos o individuos pueden verse influenciados si la información y/o las elecciones se enmarcan y presentan de forma diferente. Sistemas con inscripción automática a PPE y aportaciones obligatorias o casi obligatorias, incentivan a las personas a aumentar el nivel de ahorro para su jubilación.

Finalmente, conviene mencionar la relevancia de la **educación financiera**. Choi (2015) cita, como ejemplo, que solo el 78% de los adultos estadounidenses sabe que 100 dólares invertidos a un tipo de interés anual del 2% crecerán a más de 102 dólares al final de 5 años, y solo el 53% sabe que un fondo de inversión de acciones ofrece un retorno más seguro que una sola acción. Este autor cita estudios en los que se encuentra correlación positiva entre el aumento de la educación financiera y la acumulación de riqueza en la jubilación.

2.2. Limitaciones y consideraciones éticas

Los países con mejores sistemas —según el Índice Mercer— combinan fiscalidad favorable con arquitecturas de inscripción automática y aportaciones obligatorias o casi obligatorias.

Se trata, en definitiva, de **usar la arquitectura que enmarca los planes de previsión para empujar a las personas a elegir los resultados deseados para que la gente esté mejor**.

En este sentido, la **Comisión Europea** ha aprobado, recientemente, un paquete de medidas para mejorar los ingresos de los ciudadanos tras la jubilación. Y entre las recomendaciones de Bruselas a los Estados miembros está **que todos los trabajadores accedan, por defecto, a un plan de pensiones privado en el seno de las empresas**. Se trataría de poner en marcha el

sistema de *auto-enrolment* (inscripción automática), que, en España, hasta ahora, se ha descartado por considerarlo contrario a la libertad individual, y además inconstitucional.

La apuesta tan clara de la Comisión por el segundo pilar de la protección social es conflictiva, en el caso español, donde parece que los legisladores lo han descartado durante las negociaciones de las reformas de pensiones, alegando, como motivo de rechazo, que el automatismo podía no encajar en la Constitución española. Sin embargo, otras voces argumentan que las garantías al trabajador de no inscribirse en estos planes si así lo manifiesta, salvarían la inconstitucionalidad.

Con ello, el *nudge* se configuraría de forma transparente, reversible y respetuoso con la libertad de elección.

3. Conclusiones

El desarrollo del pilar II exige superar barreras conductuales. Las reformas fiscales son necesarias, pero su eficacia se multiplica solo cuando se integran con una arquitectura de elección inteligente.

La evidencia internacional, el Índice Mercer y la ilustración numérica aquí desarrollada convergen: **conviene avanzar en una arquitectura del sistema que tienda a la inscripción automática a Planes de Previsión Complementaria y al diseño de aportaciones futuras predefinidas a lo largo del ciclo de vida laboral**.

España tiene margen amplio para avanzar: las piezas están, pero falta ensamblarlas mediante un diseño coherente y conductualmente informado.

En este avance, **queda por definir cuál debe ser el rol de los agentes sociales, del legislador y del poder ejecutivo**. Pueden ser diversos, pero es preciso que se orienten en la misma dirección, de **construir un pilar II sólido**.

Sin un pilar II sólido, la sostenibilidad del sistema español se verá seriamente comprometida.

Referencias bibliográficas

Comisión Europea (2026): Web oficial de la Unión Europea.
https://ec.europa.eu/commission/

Choi, J. J. (2015): «Contributions to defined contribution pension plans», *Annual Review of Financial Economics* 7, pp. 161-178.

Instituto Nacional de Estadística (2026): Proyecciones de Población. Años 2024-2074.
https://www.ine.es/

Mercer (2025): *Mercer CFA Global Pension Index*.
https://www.mercer.com/insights/investments/market-outlook-and-trends/mercer-cfa-global-pension-index/

Ministerio de Inclusión, Seguridad social y Migraciones (2026): Déficit de la Seguridad Social.
https://www.inclusion.gob.es/

Nunes, B. F. (2018): «Participation in workplace pension schemes and the effect of provision: evidence front the United Kingdom», *Fiscal Studies* 39, pp. 189-206.

Thaler, R. y Benartzi, S. (2004): «Save More Tomorrow™: Using behavioral economics to increase employee saving», *Journal of Political Economy*.

Torrent Canaleta, M. (2025): «Previsión social complementaria: empezamos, ¿pero de verdad?», *ADC21, Revista del Col·legi d'Actuaris de Catalunya*, n.º 15.

Van Zyl, N. (2016): «The impact of behavioural economics and finance on retirement provision», *South African Actuarial Journal 16,* pp. 91-125.

Publicaciones del Instituto de Estudios Económicos

2026

REVISTA DEL IEE. Julio. N.os 3 y 4/2026. La fiscalidad del ahorro como palanca de crecimiento en España: análisis y reformas.
COYUNTURA ECONÓMICA. Junio. N.º 84. El aumento demográfico en España como factor explicativo del actual ciclo económico.
PUNTO DE VISTA. Abril. El hilo de Ariadna. Orientarse en el laberinto normativo laboral.
OPINIÓN DEL IEE. Marzo. La necesidad de aumentar las inversiones en mantenimiento de infraestructuras en España.
REVISTA DEL IEE. Febrero. N.º 2/2026. Los servicios de interés general. La necesidad de compensar las obligaciones de servicio público.
REVISTA DEL IEE. Enero. N.º 1/2026. La industria de seguridad y defensa en España ante los desafíos geopolíticos y económicos actuales.

2025

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 83. Crecimiento extensivo y dualidad macroeconómica en España: desequilibrios y baja productividad.
PUNTO DE VISTA. Noviembre. Caracterización de las mipymes en América Latina y el Caribe.
COLECCIÓN INFORMES. Noviembre. El turismo de eventos en la Comunidad de Madrid: una aproximación a su impacto económico.
OPINIÓN DEL IEE. Octubre. La incidencia en la economía española de las subidas arancelarias. Índice de Barreras Comerciales 2025.
COLECCIÓN INFORMES. Septiembre. La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2025.
COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 82. Un crecimiento económico condicionado por un contexto institucional adverso.
COLECCIÓN INFORMES. Julio. Competitividad fiscal empresarial 2025. El nuevo indicador de la contribución fiscal empresarial total.
COLECCIÓN INFORMES. Junio. La confianza empresarial y la inversión extranjera en España. Índice Kearney de Confianza para la Inversión Extranjera Directa 2025.
REVISTA DEL IEE. Junio. N.os 1 y 2/2025. El problema de la litigiosidad tributaria en España. Propuestas de solución y mejora desde la perspectiva de las empresas.
OPINIÓN DEL IEE. Mayo. La prórroga para 2025 de los Presupuestos Generales del Estado.
OPINIÓN DEL IEE. Mayo. La competitividad fiscal en el Principado de Asturias. Una propuesta de mejora.
OPINIÓN DEL IEE. Mayo. La fiscalidad de la vivienda en España. Una propuesta de mejora.
COLECCIÓN INFORMES. Marzo. El problema de la ocupación ilegal en España. Índice Internacional de Derechos de Propiedad (IIDP) 2024.
COLECCIÓN INFORMES. Enero. La inclusión financiera en las áreas rurales de España ante el reto demográfico.
EDICIONES ESPECIALES. Enero. Las necesidades organizativas y productivas de las empresas y las respuestas del ordenamiento jurídico. Reflexión de futuro y propuesta de líneas de cambio.

2024

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 81. Los riesgos geopolíticos como nuevo elemento de incertidumbre.
COLECCIÓN INFORMES. Noviembre. Competitividad fiscal 2024. Un diagnóstico necesario de la tributación en España.
OPINIÓN DEL IEE. Octubre. Regulación y competencia en el transporte público de viajeros por carretera: reflexiones y análisis para un modelo sostenible.
OPINIÓN DEL IEE. Octubre. La competitividad fiscal en Cantabria. Una propuesta de mejora.
OPINIÓN DEL IEE. Septiembre. Los tipos reducidos en el Impuesto sobre el Valor Añadido. Un ejemplo de su aplicación en los productos de tecnología sanitaria.
REVISTA DEL IEE. Septiembre. N.º 2/2024. Los riesgos de una inadecuada regulación de las acciones colectivas.para la protección de los consumidores. Análisis del Proyecto de Ley de transposición de la Directiva (UE) 2020/1828.
COLECCIÓN INFORMES. Julio. La productividad como el gran reto pendiente de la economía española.
COYUNTURA ECONÓMICA. Junio. N.º 80. La competitividad como oportunidad para la mejora de nuestro bienestar.
COLECCIÓN INFORMES. Mayo. La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2024.
OPINIÓN DEL IEE. Mayo. La prórroga para 2024 de los Presupuestos Generales del Estado.
COLECCIÓN INFORMES. Abril. Competitividad fiscal 2023. El endurecimiento de la fiscalidad empresarial en España ralentiza el crecimiento económico.
REVISTA DEL IEE. Febrero. N.º 1/2024. La colaboración público-privada y el reto de la vivienda. Índice Internacional de Derechos de Propiedad 2023.

2023

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 79. Hay que crear un clima favorable a la empresa y a la inversión para garantizar el progreso de la economía española.
REVISTA DEL IEE. Noviembre. N.º 3/2023. La colaboración público-privada y su contribución a la eficiencia del gasto público en la provisión de servicios públicos.
REVISTA DEL IEE. Octubre. N.º 2/2023. La inversión en infraestructuras. El modelo concesional como palanca del crecimiento económico y social.
OPINION OF THE IEE. July. Good regulatory practices. A proposal for the Spanish electricity sector.
COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 78. La incertidumbre política aumenta el riesgo de desaceleración de la economía española.
COLECCIÓN INFORMES. Julio. La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2023.
OPINIÓN DEL IEE. Junio. Buenas prácticas regulatorias. Una propuesta para el sector eléctrico español.
OPINIÓN DEL IEE. Mayo. La subida de las cotizaciones sociales. Análisis y consecuencias en la economía española.
OPINIÓN DEL IEE. Abril. La competitividad fiscal de las entidades locales y de las comunidades autónomas. Factor determinante para su desempeño económico.
PUNTO DE VISTA. Marzo. Compromiso empresarial con la inversión: el rol de la empresa en la situación iberoamericana actual.
REVISTA DEL IEE. Enero. N.º 1/2023. El Impuesto sobre las Grandes Fortunas. Un análisis académico y doctrinal de su inconstitucionalidad.
COLECCIÓN INFORMES. Enero. La mejora de la calidad institucional del comercio en España: cuantificación de su impacto económico y social.
COLECCIÓN INFORMES. Enero. Competitividad fiscal 2022. España sigue perdiendo competitividad en el ámbito fiscal.

2022

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 77. La ralentización, principal riesgo de 2023.
REVISTA DEL IEE. Noviembre. N.º 4/2022. La unidad de mercado como reto pendiente para la libertad de empresa. Índice de Libertad Económica 2022.
OPINIÓN DEL IEE. Octubre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2023.
OPINIÓN DEL IEE. Octubre. Por una mejora de los incentivos fiscales a los planes de pensiones. Análisis comparado de la tributación actual del segundo y tercer pilar en Europa.
PUNTO DE VISTA. Octubre. Consolidar la recuperación. Aprovechar las oportunidades del crecimiento verde en América Latina.
COLECCIÓN INFORMES. Septiembre. Estudio preliminar sobre la adecuación a la Constitución y al Derecho Comunitario del gravamen temporal a entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito.
COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 76. La inflación y la incertidumbre frenan la recuperación de las empresas.
REVISTA DEL IEE. Julio. N.º 3/2022. La necesidad de garantizar la propiedad privada en España como condición para la mejora del mercado del alquiler. Índice Internacional de Derechos de Propiedad 2021.
REVISTA DEL IEE. Junio. N.º 2/2022. El impacto económico del sector de datos en España. Una propuesta de cuantificación.
INFORME IEE-CEIM. Abril. El crecimiento empresarial en la Comunidad de Madrid como factor de competitividad regional.
REVISTA DEL IEE. Marzo. N.º 1/2022. Por una mejora de la eficiencia del gasto público en España.
EDICIONES ESPECIALES. Febrero. Libro Blanco para la reforma fiscal en España. Una reflexión de 60 expertos para el diseño de un sistema fiscal competitivo y eficiente.

2021

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 75. Una coyuntura condicionada transitoriamente por la inflación.
COLECCIÓN INFORMES. Diciembre. Competitividad fiscal 2021. La competitividad fiscal como referencia obligada para la próxima reforma tributaria.
INFORME IEE-CEIM. Noviembre. El tamaño y el crecimiento empresarial en la Comunidad de Madrid como factor de competitividad regional.
OPINIÓN DEL IEE. Noviembre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2022.
COLECCIÓN ESTUDIOS. Octubre. El Programa de Pago a Proveedores como instrumento de inyección de liquidez a la empresa.
COLECCIÓN INFORMES. Septiembre. Empresa, igualdad de oportunidades y progreso social. Indicador IEE de Igualdad de Oportunidades.
COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 74. La recuperación de la economía española necesita de un clima empresarial favorable.
PUNTO DE VISTA. Junio. La situación actual y perspectivas de las inversiones energéticas y el sector eléctrico en América Latina.
REVISTA DEL IEE. Mayo. N.º 2/2021. La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2021.
INFORME DE OPINIÓN. Abril. La competitividad fiscal de las comunidades autónomas. Condición necesaria para el desarrollo económico.
COLECCIÓN INFORMES. Marzo. La propiedad privada en España. La necesidad de reconocer los derechos de propiedad en materia de vivienda. Índice de Derecho de Propiedad 2020.
PUNTO DE VISTA. Enero. La situación actual de la economía en América Latina. Su incidencia sobre las empresas españolas.
REVISTA DEL IEE. Enero. N.º 1/2021. Adaptabilidad y flexibilidad para la recuperación económica.

2020

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 73. Más allá de los fondos europeos: la economía española necesita el impulso de las reformas estructurales.
INFORME IEE-FIAB. Diciembre. Impacto de la crisis del COVID-19 en la industria de alimentación y bebidas española.
INFORME DE OPINIÓN. Noviembre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2021.
INFORME DE OPINIÓN. Noviembre. Una propuesta de mejora para los incentivos fiscales a la I+D+i.
INFORME IEE-CEIM. Noviembre. La tributación del ahorro y su incidencia en la reactivación económica desde la perspectiva de la competitividad regional.
COLECCIÓN INFORMES. Octubre. Competitividad fiscal 2020. ¿Por qué no se pueden subir más los impuestos en España?
INFORME IEE-ASCOM. Octubre. Estudio sobre la función de Compliance en las empresas españolas.
INFORME DE OPINIÓN. Agosto. El marco fiscal de los planes de pensiones. La necesidad de fomentar el ahorro para la jubilación.
COLECCIÓN INFORMES. Julio. Libertad económica y libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica España 2020.
COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 72. Crisis de la COVID-19 en la economía española: la recuperación no es posible sin confianza empresarial.
INFORME DE OPINIÓN. Junio. Impacto económico de las medidas adoptadas en el contexto de la presente crisis. Los casos de la financiación privada avalada y los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo.
INFORME DE OPINIÓN. Febrero. Eficiencia del gasto público. Medición y propuestas de mejora.
PUNTO DE VISTA. Enero. El Capitalismo. Cambio, evolución y progreso.

2019

COLECCIÓN INFORMES. Diciembre. La deuda pública en España. Implicaciones sobre la política económica.
COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 71. Una política económica ortodoxa para revertir la desaceleración y reducir la incertidumbre.
INFORME DE OPINIÓN. Noviembre. Las buenas prácticas regulatorias.
COLECCIÓN INFORMES. Noviembre. La propiedad privada en España. Índice de Derecho de Propiedad 2019.
COLECCIÓN INFORMES. Octubre. Índice de Competitividad Fiscal 2019.
COYUNTURA ECONÓMICA. Junio. N.º 70. A mayor inestabilidad política, más incertidumbre económica.
INFORME DE OPINIÓN. Febrero. Los Presupuestos Generales del Estado para el 2019.

47 ANIVERSARIO
INSTITUTO
DE ESTUDIOS
ECONÓMICOS
Desde 1979 defendiendo la empresa y la economía de mercado

SANTIAGO SATRÚSTEGUI PÉREZ DE VILLAAMIL
Presidente de EFPA España

JAVIER MOLINA FERNÁNDEZ
Director de Asesoría Fiscal
Santander España

ARTURO MORANDO LLERANDI
Socio, Tax / Fiscalidad del Sector Financiero
KPMG Abogados SLP

CRISTINA DE LEÓN CABETAS
Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales
Especialidad en Hacienda Pública y sistema fiscal

NICOLÁS VICENTE REGIDOR
Investigador asociado al Instituto
de Estudios Económicos

CARMEN GONZÁLEZ GALLEGO
Asesora fiscal
Asociación Española de Banca (AEB)

ANTONIO GONZÁLEZ ALVAZ
Responsable de Asuntos Fiscales
CECA

FERNANDO ZUNZUNEGUI PASTOR
Doctor en Derecho, abogado y economista
Coordinador legal de la Asociación Española de Asesores
y Planificadores Financieros (EFPA España)

CARLOS ESQUIVIAS ESCOBAR
Director de Seguros Personales y Fiscal
Unión Española de Entidades Aseguradoras
y Reaseguradoras (UNESPA)

VIRGINIA ARIZMENDI ORTEGA
Directora Regulación y Public Policy
Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva
y Fondos de Pensiones (INVERCO)

DESIDERIO ROMERO-JORDÁN
Catedrático de Economía Aplicada
Universidad Rey Juan Carlos | Investigador de Funcas

JOSÉ MANUEL ORTIZ DE JUAN
Presidente del Comité de Acreditación
y Certificación de EFPA España
Consejero de Cuatrecasas

JOAN PONS GOMAR
Secretario de la Junta Directiva de EFPA España
Socio de Allyon ETL

FERNANDO MATESANZ CUEVAS
Socio de Allyon ETL
Miembro del VAT Expert Group. Comisión Europea

CARLOS GONZÁLEZ RAMOS
Director de Relación con Inversores, Marketing
y Comunicación
Cobas Asset Management

MARGARITA TORRENT CANALETA
Economista. Actuaria.
Inspectora financiera

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
Tel.: 917 820 580
iee@ieemadrid.com
www.ieemadrid.es