
Análisis comparativo de los instrumentos para la previsión social complementaria: características, tratamiento fiscal y rentabilidad financiero-fiscal

Sergio Corral Delgado, José M. Domínguez Martínez y Rafael López del Paso

Resumen: en este artículo se lleva a cabo un análisis comparativo de los instrumentos de ahorro en España en una triple vertiente: características distintivas, tratamiento fiscal y rentabilidad financiero-fiscal. Se pone de relieve cómo las diferencias en el ámbito de la tributación personal y en el de los vehículos utilizados para canalizar el ahorro generan un amplio abanico de tasas de rentabilidad efectiva. Los planes de pensiones son la fórmula más favorecida, seguida por los planes individuales de ahorro sistemático. Por el contrario, las inversiones en acciones son las que soportan una mayor tributación global.

Palabras clave: instrumentos financieros, ahorro, previsión social, tratamiento fiscal, rentabilidad financiero-fiscal.

Códigos JEL: D14, H31, D81, D91, G11.

1. Introducción

La utilización de instrumentos de ahorro con objeto de complementar los ingresos procedentes de las pensiones públicas ha sido una estrategia tradicional, entremezclada con el deseo de los padres de acumular activos para su transmisión a sus descendientes. Los cambios económicos, sociológicos y demográficos implican, no obstante, una constante adaptación de las pautas de conducta de los individuos. En particular, el aumento de la esperanza de vida, en no pocos casos ligado a una situación de dependencia, unido a unas expectativas de recorte en las prestaciones públicas, lleva a que las generaciones que integran la población activa hayan de plantearse la sostenibilidad económica de su periodo de jubilación. Para muchos trabajadores, la acumulación de un patrimonio durante su etapa activa es la única alternativa si quieren mantener un nivel de ingresos por encima de unas prestaciones públicas de cuantía más incierta conforme más lejana se sitúe la fecha de acceso a la jubilación, dentro de un proceso de reforma de los sistemas de pensiones que ineludiblemente se ven abocados a afrontar los países desarrollados.

Trazar un panorama del conjunto de instrumentos de ahorro existentes en España con esa finalidad es el propósito de este artículo. Aun cuando el marco legislativo ha previsto una serie de productos específicamente diseñados para complementar el sistema de previsión social público, se considera oportuno no restringir el ámbito de análisis, incorporando, a efectos comparativos, otras opciones que, sin tener esa finalidad específica, pueden ser utilizadas igualmente con el propósito de generar rentas o capitales complementarios al término de la vida laboral.

El trabajo se estructura en cinco apartados, además de esta introducción: inicialmente se efectúa una delimitación y una caracterización de los diferentes instrumentos que pueden utilizarse para canalizar ahorro hacia la fase de jubilación; un segundo apartado se ocupa específicamente del tratamiento fiscal de los referidos instrumentos; posteriormente, a tenor de las características y de las implicaciones tributarias, se lleva a cabo una valoración conjunta; seguidamente, a partir de un escenario de referencia, se cuantifica la rentabilidad financiero-fiscal asociada a los distintos productos de ahorro; en el último apartado se destacan las principales conclusiones obtenidas.

2. La oferta de instrumentos de ahorro para la jubilación: tipología y caracterización

El propósito de este apartado es ofrecer una visión panorámica de los distintos productos en los que puede materializarse el ahorro de una persona física con vistas a la jubilación. La pretensión es diferenciar las categorías de productos a partir de sus rasgos básicos, sin entrar en un análisis pormenorizado de sus características¹.

El mercado financiero ofrece una amplia gama de instrumentos en los que puede colocarse el ahorro de las personas físicas (Domínguez Martínez, 2010). A continuación se realiza una breve descripción de los mismos:

— Depósitos: un depósito bancario consiste en un contrato en virtud del cual una persona (depositante) entrega una cierta cantidad de dinero (depósito) a una entidad bancaria (depositaria) con objeto de que la custodie, de acuerdo con las condiciones estipuladas en el contrato.

Existen dos modalidades básicas de depósitos bancarios, en función de la liquidez, es decir, del momento en que el depositante puede disponer de los fondos depositados:

- Depósitos a la vista: el depositante puede disponer de sus fondos en cualquier momento. Por ello, los depósitos a la vista (cuentas corrientes y libretas o cuentas de ahorro) son productos totalmente líquidos, de disponibilidad libre e inmediata.

- Depósitos a plazo fijo: el depósito se realiza por un período determinado, por lo que el depositante no puede disponer del mismo hasta el vencimiento. No obstante, en caso de que necesite disponer anticipadamente de su dinero, podrá hacerlo, si bien tendrá que soportar un coste.

— Renta fija: los activos de renta fija son aquellos valores negociables emitidos por las Administraciones Públicas (deuda pública) y empresas privadas (deuda privada), por los que los inversores conceden a los emisores un préstamo durante un horizonte temporal predeterminado (período de amortización), a cambio de una cierta rentabilidad.

Los títulos de renta fija generan rendimiento a través de dos formas distintas:

- Rendimiento explícito: el título da derecho a percibir un rendimiento (cupón) cada cierto tiempo o al vencimiento.

- Rendimiento implícito: los rendimientos se obtienen por la diferencia entre el importe obtenido a la amortización (normalmente, el valor nominal) y el importe pagado a la suscripción (del que se descuenta el rendimiento).

Un rendimiento mixto corresponde a la utilización conjunta de las dos fórmulas anteriores.

— Renta variable: renta variable es la denominación que usualmente se da a la inversión en activos que no garantizan la percepción de una determinada renta, ni en cuantía ni en tiempo. Las acciones son el activo financiero de renta variable por excelencia, y representan partes alícuotas (iguales) del capital social de una sociedad que otorgan a sus titulares la cualidad de socio de la misma. La rentabilidad va a depender, en primer término, de que la sociedad obtenga beneficios; en segundo lugar, de que éstos se distribuyan o no directamente a los accionistas. Ahora bien, no hay que perder de vista que los beneficios no distribuidos implican un aumento de valor para la sociedad y, por tanto, para las acciones. Así, la rentabilidad de la inversión en acciones se obtiene a través de dos vías distintas:

- Rendimientos por el mero hecho de ser titular de las acciones (reparto de beneficios o dividendos, derechos de adquisición preferente, primas de asistencia a juntas...).

- Rendimientos procedentes de la venta o transmisión de las acciones (ganancias o pérdidas patrimoniales).

— Fondos de inversión: un fondo de inversión es una institución de inversión colectiva (IIC), es decir, aquélla que tiene por objeto la captación de fondos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos obtenidos. Las IIC son gestionadas por una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva (SGIIC), que representa al fondo, y los valores y activos financieros del fondo son custodiados por una entidad depositaria.

El patrimonio del fondo se divide en participaciones, de igual valor y características. Para invertir en un fondo, los inversores tienen que comprar (suscribir) participaciones del fondo. Si quieren desinvertir total o parcialmente, deben venderlas. Las participaciones no tienen valor nominal, sino que se les asigna diariamente un valor liquidativo, idéntico para las suscripciones y los reembolsos, como consecuencia de dividir el valor total neto del patrimonio

1. Para un mayor detalle, véase Edufinet (2010).

del fondo, una vez deducidos los gastos imputables al mismo, entre el número total de participaciones emitidas. El valor liquidativo está calculado como valor de mercado, es decir, se valoran todas las inversiones del fondo (valores y activos) como si tuvieran que venderse totalmente.

Los fondos de inversión están sujetos a distintas comisiones:

- **Comisión de gestión:** es la remuneración de la sociedad gestora y puede calcularse sobre el patrimonio del fondo o sobre los beneficios del mismo, o sobre ambos.

- **Comisión de depositaría:** se trata de la remuneración de la entidad depositaria.

- **Comisiones de suscripción y reembolso:** son comisiones que se cargan a los partícipes, no al fondo, en el momento de la suscripción o del reembolso de las participaciones.

— **Planes de pensiones:** un plan de pensiones es un sistema de ahorro diseñado especialmente para la jubilación. Tiene por objeto proporcionar a los partícipes un capital, una renta o una combinación de ambos. Dicho capital se constituye mediante aportaciones realizadas a lo largo de su vida activa. No obstante, debe tenerse presente que al conjunto de planes de pensiones de un mismo titular, incluyendo cualquier modalidad (empleo, asociado e individual), se puede aportar hasta 10.000 € anuales, o 12.500 €, si el partícipe es mayor de 50 años.

Por otro lado, las prestaciones se empezarán a cobrar cuando suceda alguna de las contingencias cubiertas (jubilación, incapacidad, dependencia y fallecimiento y, de manera excepcional, el desempleo de larga duración y la enfermedad grave). Las prestaciones de los planes de pensiones pueden cobrarse:

- **En forma de capital:** se cobra, de una sola vez, la totalidad de los derechos acumulados.

- **En forma de renta:** consiste en un ingreso periódico según la forma en que decida el beneficiario (temporal, vitalicia...).

- **En forma mixta:** una parte en forma de capital y otra en forma de renta.

— **Seguros:** el seguro es un instrumento financiero mediante el que una compañía aseguradora, a cambio de una prima única o periódica, se obliga a satisfacer al suscriptor de la póliza (tomador del seguro),

o a la persona que él designe, un capital o una renta cuando se produzca un determinado evento (supervivencia, invalidez, muerte).

— **Plan individual de ahorro sistemático (PIAS):** un plan individual de ahorro sistemático es un contrato de seguro cuyo objetivo es la constitución de una renta vitalicia. El acceso a la prestación no está vinculado a ninguna contingencia (jubilación, invalidez, fallecimiento...). Se definen como contratos de seguros de vida individuales en los cuales coinciden las figuras del tomador, asegurado y beneficiario en una misma persona.

La renta vitalicia se constituirá con los derechos económicos procedentes de dichos seguros. El límite máximo anual en concepto de primas a este tipo de contratos es de 8.000 €, y es independiente de los límites de aportaciones a los sistemas de previsión social (por ejemplo, planes de pensiones). No obstante lo anterior, el importe total de las primas acumuladas en estos contratos no podrá superar la cuantía de 240.000 € por contribuyente. Por otro lado, se exige una antigüedad mínima de 10 años para la constitución de la renta vitalicia.

— **Hipoteca inversa:** la vivienda constituye también, en cierta medida, una forma de ahorro para la vejez. La hipoteca inversa es un instrumento financiero específicamente diseñado para que los propietarios de una vivienda puedan recuperar ese ahorro sin necesidad de tener que vender la vivienda.

Se trata de un crédito con garantía inmobiliaria, por el cual una persona que posee un inmueble recibe cada mes una renta. No obstante, a petición del cliente, la disposición puede ser de una sola vez, hasta un importe máximo determinado por un porcentaje del valor de tasación en el momento de la constitución.

Por tanto, la finalidad básica de este producto es facilitar liquidez al propietario de un inmueble, con los siguientes requisitos:

- Que el solicitante y los beneficiarios que éste pueda designar sean de edad igual o superior a los 65 años o personas afectadas de dependencia severa o gran dependencia.

- Que la deuda sólo sea exigible por el acreedor y la garantía ejecutable cuando fallezca el prestatario o, si así se estipula, cuando fallezca el último de los beneficiarios.

- La persona debe escoger entre percibir una renta temporal o una renta vitalicia.

Al fallecimiento del prestatario o persona designada por éste, los herederos deberán decidir entre:

- Cancelar el préstamo y sus intereses pendientes para liberar el bien dado en garantía, y poder heredar la casa.

- No cancelar el préstamo, por lo que la entidad financiera venderá la vivienda, y recuperará el importe del préstamo (en el caso de que la entidad venda la vivienda a un precio superior a las cantidades desembolsadas más los intereses, la diferencia será para los herederos).

3. El tratamiento fiscal de los instrumentos de ahorro

La fiscalidad juega un papel crucial en la elección entre los distintos productos de ahorro, por lo que su consideración no puede estar ausente en un estudio de esta naturaleza. Aunque la realidad da lugar a una enorme casuística, la finalidad de este apartado es la de exponer los aspectos principales de la tributación de los instrumentos de ahorro de personas físicas residentes en España.

Como normal general, los intereses o ganancias generados por los diferentes productos financieros de personas físicas tributan en la base imponible del ahorro del IRPF, aunque se califiquen de distinta forma:

— Los rendimientos derivados de depósitos, seguros de ahorro y activos de renta fija, así como los dividendos de acciones, se califican como rendimientos del capital mobiliario.

— Las ganancias obtenidas por la venta de las participaciones de fondos de inversión o por la venta de acciones se consideran ganancias patrimoniales.

La entidad pagadora de rendimientos del capital mobiliario está obligada a practicar una retención previa del 19 por ciento (con alguna excepción, como es el caso de las letras del Tesoro). También se practica una retención sobre las ganancias patrimoniales derivadas de participaciones en fondos de inversión.

Las rentas incluidas en la base imponible del ahorro son gravadas por una tarifa con dos tramos: en el ejercicio 2011, los primeros 6.000 €, a un tipo del 19 por ciento, y el resto de la base, al 21 por ciento.

No obstante, los planes de pensiones tienen una fiscalidad diferente de la anterior:

— Aportaciones: las cantidades aportadas, dentro de unos límites, reducen la base imponible general del IRPF del partícipe.

— Prestaciones: tienen la consideración de rendimientos del trabajo, por lo que se incluyen dentro de la base imponible general del IRPF del beneficiario, tributando al tipo impositivo marginal que le corresponda según su capacidad económica.

A continuación se expone, de manera más detallada, el tratamiento fiscal de las principales categorías de productos financieros:

— Depósitos: el contribuyente debe tributar por los intereses generados, que tienen la consideración, a efectos del IRPF, de rendimientos del capital mobiliario y se integran en las rentas del ahorro.

— Renta fija: fiscalmente, las rentas obtenidas (intereses o renta percibida con motivo de la amortización o la venta del activo) se identifican en el IRPF bajo el concepto de «cesión a terceros de capitales propios». Por lo tanto, dichas rentas tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, tributando en la categoría de las rentas del ahorro. Se podrán deducir del importe de los rendimientos obtenidos los gastos de administración y depósito de valores negociables, pero no los de gestión discrecional (honorarios que cobran los expertos por planificar las inversiones).

— Renta variable: el contribuyente titular de acciones de una sociedad ha de tributar en el IRPF por los siguientes tipos de rendimientos:

- Dividendos: los dividendos percibidos se consideran rendimientos del capital mobiliario, por lo que tributarán dentro de la base del ahorro, con una exención para los primeros 1.500 € anuales.

- Plusvalía por la venta de acciones: debe tributarse en el IRPF por la ganancia patrimonial (plusvalía) obtenida, que se calcula por la diferencia entre el valor de transmisión y el valor de adquisición de los títulos. A efectos del IRPF, la ganancia patrimonial se incluye en la base del ahorro. En el valor de adquisición se incluirán los gastos y tributos inherentes a la compra (impuestos, etc.), excluidos los intereses. El valor de la venta se minorará en los gastos y tributos inherentes a dicha venta, excluidos los intereses.

— Fondos de inversión: en los casos de transmisión o reembolso (venta) de las participaciones en el fondo de inversión, debe tributarse en el IRPF por la plusvalía, es decir, por la diferencia entre el valor de transmisión y el valor de adquisición de las partici-

paciones. Estas rentas tendrán la consideración de ganancias patrimoniales, incluyéndose dentro de las rentas del ahorro, tributando con independencia del tiempo que transcurra entre la adquisición y la transmisión de la participación.

En el valor de adquisición se incluirán los gastos y tributos inherentes a la compra, excluidos los intereses. El valor de la venta se minorará en los gastos y tributos inherentes a dicha venta, excluidos los intereses.

Las participaciones de un mismo fondo de inversión se consideran entre sí valores homogéneos y, para determinar la ganancia o pérdida, se considera que los valores transmitidos o reembolsados son los primeros que el contribuyente adquirió.

Para este tipo de producto se ha establecido un régimen que permite a las personas físicas diferir el pago del impuesto, a condición de que se reinvierta el importe procedente del fondo vendido. Así, cuando una persona física transmite sus participaciones en un fondo de inversión, y reinvierte el importe obtenido en la venta, a su vez, en otro fondo de inversión, no tendrá que tributar por la ganancia (siempre que se cumplan determinados requisitos).

Asimismo, los resultados distribuidos, en el caso de que los hubiere, tributarán como rendimientos del capital mobiliario en la base del ahorro del IRPF al tipo impositivo correspondiente, no disfrutando de exención para los 1.500 € anuales.

— Planes de pensiones: Para analizar la fiscalidad de este producto, hay que estudiar de forma separada la tributación de las aportaciones y de las prestaciones:

- Aportaciones: el partícipe podrá reducir (restar) de su base imponible del IRPF lo aportado al conjunto de planes de pensiones, aplicando el menor de los límites siguientes:

- 10.000 € (o 12.500 €, si es mayor de 50 años).

- 30 por ciento de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio (o 50 por ciento, si es mayor de 50 años).

Las cantidades aportadas, dentro de los límites de aportación vigentes, que no puedan ser objeto de reducción en la base imponible del ejercicio por insuficiencia de la misma podrán deducirse en los cinco ejercicios siguientes.

Además de estos límites de reducción, los contribuyentes cuyo cónyuge no obtenga rendimientos del

trabajo ni de actividades económicas, o los obtenga en cuantía inferior a 8.000 € anuales, podrán reducir en su base las aportaciones que hayan realizado al plan de pensiones del cónyuge, con el límite de 2.000 € anuales.

- Prestaciones: todas las prestaciones que se perciban de un plan de pensiones, ya sea por jubilación, incapacidad o fallecimiento del partícipe, en forma de capital y/o de renta, tributan en el IRPF como rendimientos del trabajo.

Las prestaciones que correspondan a aportaciones realizadas antes del 1 de enero de 2007, y a los rendimientos de éstas, si se cobran en forma de capital, tendrán una reducción del 40 por ciento.

— Seguros: las primas satisfechas por razón de contratos de seguros de vida no son objeto de deducción o ventaja fiscal alguna en el IRPF. Por otro lado, los rendimientos procedentes de seguros de vida (salvo que estén sujetos al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones) tienen la consideración de rendimientos del capital mobiliario, enmarcándose dentro de las rentas del ahorro, por lo que están sujetos en el IRPF a la tarifa correspondiente.

La determinación de la tributación de los seguros dependerá de la forma en que se reciba la prestación:

- Capital diferido (se abona una prima y se cobra un capital transcurrido un determinado plazo): la prestación se determinará por la diferencia entre el capital percibido y el importe de la prima satisfecha.

- Rentas vitalicias inmediatas (se abona una prima y en dicho instante se genera el derecho a percibir una renta mientras se viva): el rendimiento por el que ha de tributarse será el resultado de aplicar a cada anualidad (renta percibida cada año) un porcentaje que depende de la edad del rentista (entre un 40 por ciento, para menores de 40 años, y un 8 por ciento, para mayores de 70 años)².

- Rentas temporales inmediatas (se abona una prima a cambio de percibir una renta durante un plazo de tiempo determinado): el rendimiento por el que ha de tributarse será el resultado de aplicar a cada anualidad un porcentaje que depende de la duración de la renta (entre un 12 por ciento, cuando es igual o inferior a 5 años, y un 25 por ciento, cuando es superior a 15 años)³.

2. Los porcentajes aplicables en función de la edad del percipiente son: menor de 40 años: 40 por ciento; entre 40 y 49 años: 35 por ciento; entre 50 y 59 años: 28 por ciento; entre 60 y 65 años: 24 por ciento; entre 66 y 69 años: 20 por ciento; más de 70 años: 8 por ciento.

3. Los porcentajes aplicables en función de la duración de la

- Rentas diferidas (vitalicias o temporales): el rendimiento se calculará aplicando los porcentajes establecidos para las rentas inmediatas, debiéndose sumar la rentabilidad generada hasta que se empieza a cobrar la renta, en décimas partes, o en el período de duración de la renta, si es menor de diez años.

— PIAS: las aportaciones no dan derecho a reducir la base imponible del IRPF del tomador ni generan deducción en cuota. En consecuencia, no hay incentivos fiscales en el momento de efectuar aportaciones. Está exento de tributación el rendimiento obtenido hasta el momento de la renta son: inferior o igual a 5 años: 12 por ciento ; entre 5 y 10 años: 16 por ciento ; entre 10 y 15 años: 20 por ciento ; más de 15 años: 25 por ciento .

constitución de la renta vitalicia. Se considerará rendimiento del capital mobiliario un determinado porcentaje de la renta en función de la edad del rentista en el momento de la constitución de la renta (desde el 40 por ciento , para menores de 40 años, hasta el 8 por ciento , para mayores de 70 años), quedando el resto exento de tributación. El rendimiento gravado tributará al 19 por ciento -21 por ciento .

— Hipoteca inversa: las cantidades percibidas no tienen la consideración de renta a efectos del IRPF.

En el cuadro 1 se ofrece una síntesis de la tributación de los productos financieros en España.

Cuadro 1: La tributación de los productos financieros en el IRPF: aspectos básicos

Producto	Aportación / Inversión	Rendimiento	Transmisión	Singularidades
Depósitos	---	RCM	---	Deducción en cuota IRPF para cuentas ahorro-vivienda (contribuyentes con BI hasta 24.107,20 €)
Títulos de renta fija	---	RCM	RCM (VT-VA)	---
Fondos de inversión (de acumulación) (participaciones)	---	---	GP (VT-VA)	Diferimiento en caso de reinversión
Acciones	---	Dividendos: RCM	GP (VT-VA)	Exención primeros 1.500 € en dividendos
Seguro de vida de rentas	---	RCM Vitalicias: % s/edad perceptor Temporales: % s/duración renta	---	Adición de rentabilidad generada en el caso de rentas diferidas
Seguro de vida de capital diferido	---	RCM (capital - primas)	---	---
Plan de pensiones	Reducción BI (Límites)	Rendimiento del trabajo	---	---
PIAS	Límites anual y global de aportaciones	RCM (% renta s/ edad del rentista)	---	Exención rendimiento hasta constitución en renta vitalicia

Tributación rentas	Tarifa
RCM	0 - 6.000 €: 19%
	6.000 € en adelante: 21%
GP	0 - 6.000 €: 19%
	6.000 € en adelante: 21%
Rendimientos del trabajo	Según tarifa general

Leyenda:

BI: Base Imponible
RCM: Rendimiento del capital mobiliario
GP: Ganancia patrimonial
VA: Valor de adquisición
VT: Valor de transmisión

Fuente: Elaboración propia

4. La elección de instrumentos de ahorro: una valoración para la toma de decisiones

La oferta de productos financieros disponible en el mercado dibuja un panorama variado en el que es sumamente difícil poder realizar prescripciones de alcance general sin tener en consideración las circunstancias específicas que afectan a cada ahorrador. No obstante lo anterior, sí pueden formularse algunas consideraciones generales a raíz de la caracterización, naturaleza y funcionalidad de los diferentes instrumentos financieros:

- Existen una serie de relaciones entre las distintas características económico-financieras de un producto financiero. La rentabilidad que aporta un producto suele estar positivamente relacionada con el riesgo del mismo. No obstante, la rentabilidad tiene una relación negativa con la liquidez. Por otro lado, la relación entre liquidez y riesgo es negativa.

- El momento de recuperación de la inversión es crucial, lo que adquiere especial importancia a la hora de invertir en activos que pueden registrar variaciones en su valoración y ante eventuales necesidades de liquidez.

- Asimismo, la diversificación es clave a la hora de tomar una decisión de inversión. Este concepto es especialmente importante porque una buena diversificación puede permitir compensar las posibles pérdidas de un determinado producto con las ganancias de otro distinto, minorando así el riesgo global de la cartera.

- El ahorrador debe tener en cuenta que el hecho de invertir en títulos de renta fija no le exonera de la posibilidad de incurrir en pérdidas en caso de recuperación de la inversión antes de su vencimiento, ante el eventual aumento de los tipos de interés en el mercado.

- Un aspecto a tener en cuenta en relación con los fondos de inversión es que permiten materializar posibles plusvalías y aplazar de nuevo su tributación, siempre que se traslade el importe del reembolso a otro fondo. Una vez llegado el momento del reembolso definitivo, el contribuyente deberá tributar por el conjunto de la ganancia obtenida.

- Las aportaciones a planes de pensiones son la única alternativa de ahorro que permite reducir la factura fiscal del ahorrador, al margen del caso específico y limitado de la cuenta de ahorro-vivienda. Otros productos tienen asimismo ventajas fiscales, pero éstas se manifiestan en el momento de la per-

cepción de las prestaciones y no en el de las aportaciones.

Particularmente en los productos en los que no exista una rentabilidad pactada de antemano, la fiscalidad de los vehículos a través de los que se materializa la inversión es crucial. Es fundamental tener en cuenta si se trata de una sociedad, sujeta al tipo general de gravamen en el Impuesto sobre Sociedades o de fondos, de inversión o de pensiones, favorecidos por un régimen especial, determinante de una tributación nula o casi nula.

5. La elección de instrumentos de ahorro: un análisis de la rentabilidad financiero-fiscal

En esta sección se lleva a cabo una comparación de la rentabilidad financiero-fiscal de las principales categorías de instrumentos de ahorro, a partir del siguiente escenario: se supone una persona con 45 años de edad y unos ingresos anuales de 30.000 euros que efectúa una inversión inicial y única por importe de 5.000 euros, que va a recuperar, junto con la rentabilidad acumulada, al cumplir 70 años, es decir, dentro de 25 años.

Los instrumentos financieros analizados son los siguientes: depósito anual, participación en un fondo de inversión, plan de pensiones, plan individual de ahorro sistemático⁴ y acciones. Se supone que todas las inversiones generan una tasa de rentabilidad nominal bruta del 3 por ciento anual (sin tener en cuenta los gastos de gestión), a efectos de que la comparación entre las distintas rentabilidades financiero-fiscales sea homogénea.

Respecto al tipo marginal del contribuyente en la base liquidable general en el momento de la aportación, se consideran dos casos: 24 por ciento (caso A) y 28 por ciento (caso B). En el año del rescate, el tipo marginal se supone que es del 24 por ciento para ambos casos. Por lo que concierne al tipo de gravamen de la base del ahorro, se considera que se mantiene en el 19 por ciento. A efectos de simplificación, se supone que el impuesto se paga en el mismo momento de recuperar la inversión.

Por otro lado, se considera que el tipo general del Impuesto de Sociedades es del 30 por ciento, en tanto que el aplicable a los fondos de inversión, un 1 por ciento, y a los fondos de pensiones, un 0 por ciento.

La rentabilidad financiero-fiscal de cada producto se calcula mediante la tasa interna de rentabilidad (TIR), que es aquella tasa que iguala el valor de los

4. Simplemente a efectos de comparación, se considera que la prestación de los PIAS se percibe de una sola vez.

flujos de entrada y de salida ligados a una inversión. Para su cálculo es preciso detallar los desembolsos, los rendimientos obtenidos y los impuestos satisfechos a lo largo del tiempo⁵. La TIR es la tasa de descuento que, aplicada a todas las partidas, según su respectiva fecha, genera una cifra neta nula, lo que viene a reflejar la tasa de rentabilidad obtenida en la inversión.

En el cuadro 2 se recoge un resumen de los flujos correspondientes a cada producto, empleados para el cálculo de la TIR en cada uno de los casos considerados.

En el gráfico 1 se ofrece un resumen de los resultados obtenidos.

6. Conclusiones

El trabajo realizado permite poner de relieve las siguientes conclusiones:

— La fiscalidad introduce considerables diferencias entre el rendimiento nominal antes de impuestos y el rendimiento después de impuestos de los distintos instrumentos financieros, por lo que puede tener una notoria incidencia en la elección entre éstos.

— De forma clara, el instrumento que goza de un mejor tratamiento fiscal es el plan de pensiones. En el caso de que el tipo impositivo marginal del contribuyente en el momento de efectuar las aportaciones sea el mismo que el aplicable respecto a las prestaciones, el plan de pensiones permite obtener

5. La metodología aplicada se expone en Domínguez Martínez (1993).

una rentabilidad efectiva igual a la nominal bruta, es decir, el ahorro queda retribuido sin merma de la fiscalidad. En el supuesto de que el tipo impositivo en el momento de recibir las prestaciones sea inferior, se disfrutaría de hecho de un subsidio fiscal, con una rentabilidad financiero-fiscal superior a la nominal bruta.

— También los planes individuales de ahorro sistemático (PIAS) son un instrumento con gran atractivo fiscal, ofreciendo una rentabilidad efectiva algo inferior a la de los planes de pensiones.

— A continuación se sitúan las participaciones en fondos de inversión de acumulación, como consecuencia del diferimiento de la tributación hasta el momento del reembolso definitivo, lo que no ocurre con el depósito anual.

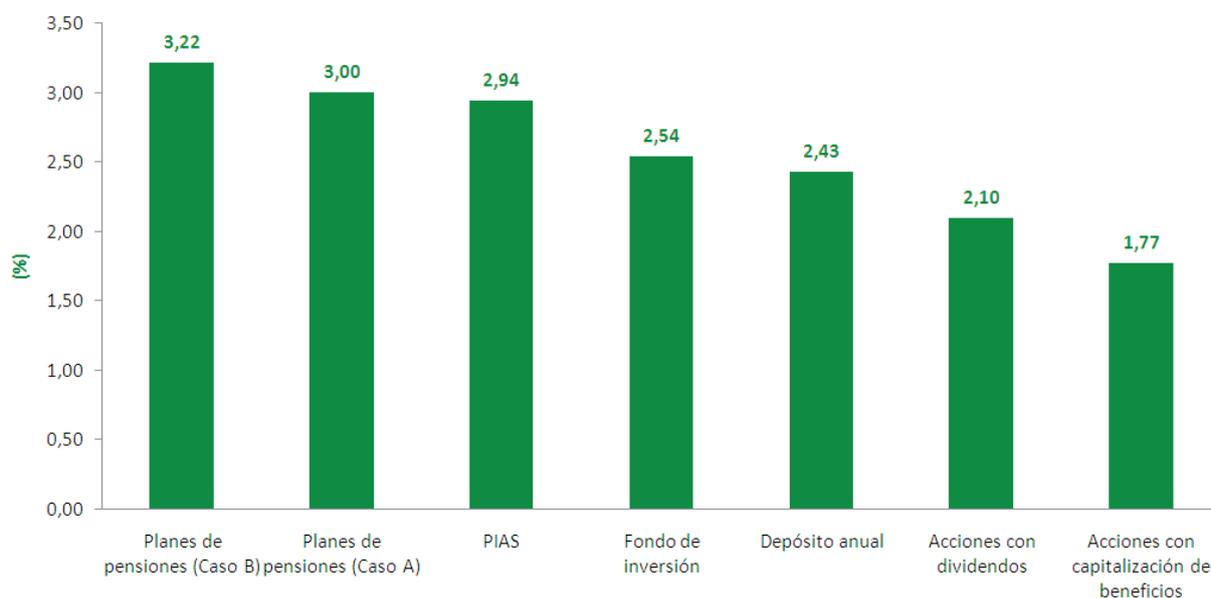
— Por último, el instrumento peor tratado son las acciones con capitalización de beneficios, debido al gravamen del Impuesto sobre Sociedades, cifrado en el 30 por ciento.

Referencias bibliográficas

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2003): «La tributación de los instrumentos de ahorro en el IRPF», Cuadernos de Información Económica, núm. 174, mayo-junio 2003, págs. 30-41.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2010): «Cultura financiera para la ciudadanía: Guía básica del Ahorrador», Cuadernos Ateneo de Málaga, <http://www.ateneomalaga.es/blog/>.

Gráfico 1: Rentabilidad de los diferentes productos de ahorro



Cuadro 2: Comparación de los flujos generados y de las tasas internas de rentabilidad (TIR) después de impuestos de los productos de ahorro
(Productos ordenados decrecientemente según TIR)

Producto	Materialización de la inversión (Año 0)			Flujos periódicos anuales de la inversión			Recuperación de la inversión (Año 25)			TIR (%)
	Beneficio fiscal (Entradas)	Desembolso inicial (Salidas)	Neto (Entradas-Salidas)	Rendimiento obtenido (Entradas)	Impuestos satisfechos (Salidas)	Neto (Entradas-Salidas)	Importe obtenido (Entradas)	Impuestos satisfechos (Salidas)	Neto (Entradas-Salidas)	
Plan de pensiones (Caso B)	1.400	-5.000	-3.600				10.468,9	-2.512,5	7.956,4	3,22
Plan de pensiones (Caso A)	1.200	-5.000	-3.800				10.468,9	-2.512,5	7.956,4	3,00
PIAS		-5.000	-5.000				10.468,9	-159,1	10.309,8	2,94
Fondo de inversión		-5.000	-5.000				10.392,9	-1.024,7	9.368,2	2,54
Depósito anual		-5.000	-5.000	150	-28,5	121,5	5.000		5.000	2,43
Acciones con dividendos		-5.000	-5.000	150	-45	105	5.000		5.000	2,10
Acciones con capitalización de beneficios		-5.000	-5.000				8.406,5	-647,2	7.759,3	1,77

Importes en euros, salvo indicación contraria.

Entrada: signo positivo; Salidas: signo negativo.