

## LA TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE AHORRO EN EL IRPF

José M. Domínguez Martínez(\*)

### 1. INTRODUCCIÓN

La modificación del marco de tributación del ahorro constituyó una de las principales motivaciones de la reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) introducida por la Ley 40/1998, que contemplaba entre sus objetivos básicos el fomento del ahorro y la neutralidad entre sus diferentes componentes. Dicha Ley incorporó, a partir de 1999, importantes modificaciones en la tributación de la renta derivada de los diferentes instrumentos de colocación del ahorro financiero de las familias, que han sido evaluadas en distintos trabajos(1). No obstante el escaso tiempo transcurrido desde entonces, hemos asistido ya a una sucesión de cambios normativos contrarios a los dictados del principio impositivo de continuidad y que impiden disponer de un marco estable dentro del que planificar adecuadamente las decisiones de ahorro. No es menos cierto, sin embargo, que, hasta ahora, los cambios no han hecho sino reducir el nivel global de la carga tributaria, aunque reforzando la posición privilegiada de algunas formas de ahorro (productos de previsión y participaciones en fondos de inversión), a costa del logro de la neutralidad.

El objeto de este artículo es trazar el panorama de la tributación del ahorro financiero en el IRPF en el ejercicio 2003. El trabajo está organizado como se indica a continuación. En primer término, se expone la situación actual de la tributación de los instrumentos de ahorro financiero en el IRPF. A este respecto se repasan sus aspectos esenciales, se destacan las alternativas básicas de gravamen, se sintetiza la tributación de los productos más representativos y se reseñan las novedades introducidas en el ejercicio 2003. Posteriormente, se lleva a cabo un análisis cuantitativo a fin de comparar la tributación de los diferentes instrumentos de ahorro. Inicialmente, se ofrece una comparación de la carga tributaria corres-

pondiente a una renta adicional de 100 euros en función de las diferentes modalidades de tributación, para contribuyentes con distintos niveles de ingresos. Asimismo, se procede a calcular las tasas internas de rentabilidad netas de impuesto derivadas de las colocaciones en tales instrumentos. El trabajo finaliza con una reseña de las principales conclusiones obtenidas.

### 2. LA TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE AHORRO FINANCIERO EN EL IRPF: SITUACIÓN ACTUAL

#### 2.1. Rasgos básicos

Al abordar el tratamiento del ahorro en el IRPF, y aunque pueda parecer innecesario, conviene de entrada recordar que el ahorro como tal no goza, como regla general, de ningún trato especial en el Impuesto. El hecho de asignar una parte de la renta al ahorro (a través de instrumentos financieros) no genera ninguna ventaja directa e inmediata para el ahorrador, que no ve alterado, en el momento del ahorro, el importe de su obligación tributaria. La parte de la renta destinada al ahorro soporta previamente su correspondiente IRPF. Sólo las aportaciones a los planes de pensiones y a los planes de previsión asegurados escapan a esta regla y permiten —merced a su deducibilidad de la base imponible— reducir la factura fiscal del ahorrador(2). Por otro lado, las cantidades depositadas en las cuentas de ahorro-vivienda, debido a su equiparación con la inversión en vivienda a efectos fiscales, propician también una minoración de la cuota tributaria.

Los rasgos esenciales del tratamiento de las rentas derivadas de los instrumentos de ahorro financiero, tras la entrada en vigor de la Ley 46/2002, de Reforma Parcial del IRPF, son los siguientes:

— Exenciones: inexistencia de medidas de exclusión y exención generales.

— Calificación de rentas:

- Aplicación generalizada de la calificación de rendimientos del capital mobiliario, que rige para todas las rentas —con independencia de la forma en que se manifiesten— derivadas de los pasivos bancarios, valores de renta fija, contratos de seguros, y dividendos.

- La calificación de ganancia patrimonial queda circunscrita a las rentas derivadas de la transmisión de acciones y participaciones de sociedades en general y de instituciones de inversión colectiva.

- Por último, las prestaciones de planes de pensiones y de planes de previsión asegurados tributan como rendimientos del trabajo.

— Diferenciación de rendimientos según plazo temporal:

- Se diferencia entre rendimientos a corto y a largo plazo a partir del límite temporal de dos años.

- Ambos tipos de rendimientos se integran en la base imponible general, aplicándose previamente una reducción del 40 por 100 para los que superen dicho plazo, que, en el caso de contratos de seguros de vida cuyas percepciones se reciban en forma de capital, se eleva al 75 por 100, si el plazo es superior a cinco años.

- Las prestaciones de los planes de pensiones y planes de previsión asegurados, si se perciben en forma de capital, y siempre que hayan transcurrido más de dos años desde la primera aportación, se benefician de una reducción del 40 por 100.

— Ganancias patrimoniales:

- Por lo que respecta a las ganancias patrimoniales, se consideran a corto plazo si el plazo de generación es igual o inferior a un año, en cuyo caso se integran en la base imponible general y tributan, consiguientemente, al tipo marginal del contribuyente.

- Cuando el plazo de generación es superior a un año, se consideran a largo plazo, integrándose en la base imponible especial, sometida a

un tipo de gravamen fijo del 15 por 100, coincidente con el tipo mínimo de la escala de gravamen.

- En relación con el gravamen de las ganancias patrimoniales, se aplica el criterio de realización. No obstante, el gravamen de las ganancias patrimoniales correspondientes a participaciones en fondos de inversión queda aplazado si el importe de la transmisión se reinvierte en otras participaciones de igual naturaleza.

— Integración IRPF-IS:

- Se aplica un sistema de integración entre el IRPF y el Impuesto sobre Sociedades (IS) consistente en un método de crédito total por dividendo percibido (imputación) instrumentado a través de la aplicación de un coeficiente y de una deducción estándares, de 1,4 y 0,4, respectivamente, cuando el tipo del IS es el general (35 por 100).

- La integración únicamente se practica, por tanto, respecto a los beneficios distribuidos. El impuesto soportado por las aportaciones a reservas no se tiene en cuenta en el momento de transmisión de las acciones, por lo que el incremento de valor correspondiente se ve sometido a una doble tributación. Hay que tener en cuenta, no obstante, que la tributación en el IRPF queda aplazada hasta el momento de la transmisión, y la aplicación, si se supera el plazo temporal de 1 año, del tipo mínimo del 15 por 100.

— Ajustes por inflación: no se aplican ajustes por inflación ni para los rendimientos del capital mobiliario ni para las ganancias patrimoniales de instrumentos financieros. La situación actual de tipos de interés y de inflación en España lleva a tasas de interés real negativas incluso antes de impuesto.

— Compensación de rentas:

- Existe la posibilidad de compensación, sin limitación alguna, de los rendimientos del capital mobiliario negativos con otros rendimientos.

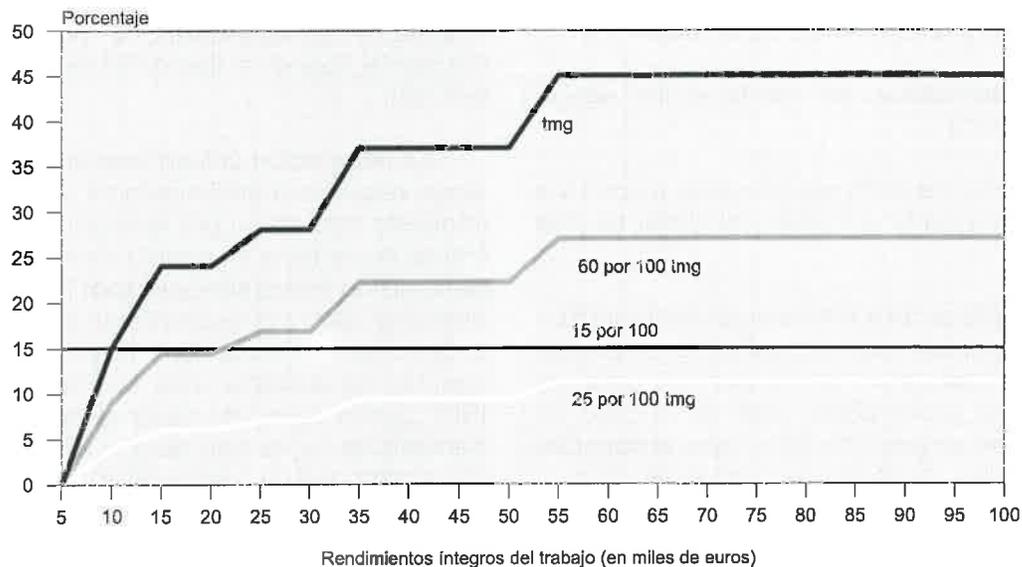
- A su vez, las ganancias y pérdidas patrimoniales a corto plazo se compensan entre sí; en el caso de que el saldo sea negativo, puede compensarse con rendimientos positivos (con el límite del 10 por 100) del ejercicio y de los cuatro

CUADRO 1  
IRPF 2003: TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS  
FINANCIEROS SEGÚN NATURALEZA Y PLAZO

PLAZO (AÑOS)	RCM	GP	SEG. VIDA
$\leq 1$	tmg	tmg	tmg
$1 < n \leq 2$	tmg	15 por 100	tmg
$2 < n \leq 5$	0,6 tmg	15 por 100	0,6 tmg
$n > 5$	0,6 tmg	15 por 100	0,25 tmg

RCM: rendimientos del capital mobiliario.  
GP: ganancias patrimoniales.  
SEG. VIDA: seguros de vida de capital diferido.  
tmg: tipo impositivo marginal.  
n: número de años.

GRÁFICO 1  
IRPF 2003: COMPARACIÓN DE TIPOS DE GRAVAMEN



ejercicios siguientes. Las de largo plazo se compensan entre sí y, si el saldo es negativo, puede compensarse con ganancias de largo plazo en los cuatro ejercicios siguientes.

— Retenciones a cuenta: aplicación generalizada de una retención a cuenta del 15 por 100 para los rendimientos del capital mobiliario y las ganancias patrimoniales derivadas de participaciones en instituciones de inversión colectiva. Quedan exonerados de retención los rendimientos de letras del Tesoro y los rendimientos derivados de transmisiones o reembolsos de activos financieros con rendimiento explícito negociados en mercados secundarios oficiales.

## 2.2. Alternativas básicas de gravamen

El cuadro 1 y el gráfico 1 sintetizan las distintas alternativas básicas de gravamen según naturaleza y plazo. Según la modalidad de ahorro elegida y su plazo temporal, el ahorrador se enfrenta a cuatro alternativas de gravamen. A estas cuatro hay que añadir otras tres que se corresponden con los dividendos, los planes de pensiones y las cuentas de ahorro-vivienda.



CUADRO 2 (Continuación)  
LA TRIBUTACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS EN EL IRPF  
(Ejercicio 2003)

Seguro de vida de rentas inmediatas	Aportaciones: No deducción Percepción de rentas: RCM – Rentas vitalicias: 45, 40, 35, 25, 20 por 100 – Rentas temporales: 15, 25, 35, 42 por 100 – Retención: 15 por 100
– Planes de pensiones individuales – Planes de previsión asegurados	Aportaciones: Reducción BI – Límite: 8.000 euros (1.250 euros adicionales a partir de 53 años; límite máximo: 24.250 euros) – Límite conjunto para aportaciones a planes de pensiones individuales, planes de previsión asegurados y mutualidades de previsión social  Prestaciones: – Renta: Rdto. trabajo → tarifa – Capital: Rdto. trabajo → $R \times 0,6 \times \text{tarifa}$ (si > 2 años desde 1ª aportación) Retención
* Tratamiento RCM	– Período generación: $n \leq 2$ años: → tarifa $n > 2$ años: $R \times 0,6 \times \text{tarifa}$
Rentas vitalicias Rentas temporales	Porcentaje R s/edad perceptor: 45 por 100 (< 40 años) 40 por 100 (entre 40 y 49 años) 35 por 100 (entre 50 y 59 años) 25 por 100 (entre 60 y 69 años) 20 por 100 (> 69 años)  Porcentaje R s/duración: 15 por 100 (hasta 5 años) 25 por 100 (entre 5 y 10 años) 35 por 100 (entre 10 y 15 años) 42 por 100 (> 15 años)
* Tratamiento GP	– Período generación: $n \leq 1$ año: tarifa $n > 1$ año: 15 por 100
<p>Leyenda: BI: base imponible Tarifa: tributación al tipo impositivo marginal RCM: rendimiento de capital mobiliario GP: ganancia patrimonial VA: valor de adquisición VT: valor de transmisión n: período de generación</p>	

### 2.3. La tributación de los productos más representativos

El cuadro 2 sintetiza el tratamiento fiscal de los productos de ahorro más representativos.

### 2.4. Productos con tratamiento fiscal privilegiado

Según se desprende de la exposición anterior, determinados instrumentos financieros gozan de un tratamiento fiscal privilegiado:

— Participaciones en fondos de inversión:

· Las rentas derivadas de su transmisión son calificadas como ganancias patrimoniales, que, siempre que el plazo de generación sea supe-

rior a un año, son sometidas al tipo impositivo del 15 por 100, coincidente con el más bajo de la escala de gravamen.

· Para un depósito a plazo hasta dos años, el tipo de gravamen oscila entre el 15 y el 45 por 100. Para plazos superiores a dos años, el tipo se sitúa entre el 9 y el 27 por 100. Así, para los contribuyentes sometidos al tipo máximo de la escala de gravamen, la diferencia se cifra en 30 y 12 puntos porcentuales, respectivamente.

· Hay que tener en cuenta adicionalmente que los fondos de inversión disfrutan de una tributación prácticamente nula en el IS (1 por 100). Las rentas derivadas de la transmisión de acciones y participaciones de sociedades en general también tributan como ganancias patrimoniales, pero con la diferencia de que el im-

puesto subyacente asciende al 35 por 100 (respecto a los beneficios capitalizados). En uno y otro caso, el gravamen en el momento de la realización permite disfrutar la ventaja del aplazamiento del impuesto.

— Seguros de vida con prestaciones en forma de capital, para las que los rendimientos gozan de un coeficiente reductor especial, para períodos de más de cinco años. Adicionalmente, cuando el contrato de seguro tenga una antigüedad superior a ocho años, la reducción del 75 por 100 se aplica a la totalidad del rendimiento percibido. Para ello es necesario que las primas guarden una regularidad y periodicidad suficientes (período medio de permanencia de las primas superior a 4 años).

— Planes de pensiones: los partícipes de planes de pensiones individuales pueden deducir de la base imponible sus aportaciones, hasta el límite máximo anual de 8.000 euros, límite que se amplía en 1.250 euros adicionales a partir de 53 años de edad, hasta un tope de 24.250 euros a partir de 65 años o más.

— Cuentas de ahorro-vivienda: las cantidades depositadas en este tipo de cuentas dan derecho a una deducción en la cuota del 15 por 100, sujeta al cumplimiento de ciertos requisitos. La base de la deducción tiene un límite máximo anual de 9.015,18 euros.

Estas disparidades en la tributación ya habían sido objeto de una evaluación negativa por la OCDE (2000, pág. 126) en su Informe sobre la economía española del año 2000, donde se recomendaba la conveniencia de avanzar hacia una mayor neutralidad en la fiscalidad del ahorro: "... la inversión en fondos de pensiones y en los contratos de seguros de vida continúa beneficiándose de un trato fiscal preferente. Aunque es razonable proteger el ahorro para el retiro, como un complemento del sistema de pensiones, los privilegios fiscales garantizados para los seguros de vida y los fondos de inversión son menos justificables... estas diferencias continúan afectando la composición del ahorro financiero y, a su vez, la financiación de la economía, ya que los inversores institucionales tienen unas preferencias para la colocación de sus activos diferentes de las de otros intermediarios financieros. En concreto, y en parte por razones fiscales, los inversores institucionales tienden a sobrecargar sus carteras con deuda pública y de empresas maduras".

## 2.5. Novedades para el ejercicio 2003

Las novedades introducidas a partir del ejercicio 2003 corresponden a los siguientes aspectos(3):

— Disminución del tipo mínimo de la escala de gravamen, al que tributan las plusvalías generadas en más de 1 año.

— También se reduce del 48 al 45 por 100 el tipo máximo de la tarifa, que queda estructurada en cinco tramos. Los tipos marginales se mantienen inalterados, sin embargo, para algunos contribuyentes.

— Supresión del coste fiscal correspondiente al traspaso de participaciones en fondos de inversión.

— Elevación del límite de las aportaciones anuales a planes de pensiones.

— Creación de la figura de los planes de previsión asegurados, cuyo régimen fiscal se equipara al de los planes de pensiones individuales.

— Elevación del 30 al 40 por 100 de la reducción aplicable a los rendimientos generados en más de 2 años.

— Aplicación de una reducción del 75 por 100 para los rendimientos de seguros de vida percibidos en forma de capital que correspondan a primas con más de 5 años de antigüedad.

## 3. COMPARACIÓN DE LA CARGA TRIBUTARIA SEGÚN MODALIDADES DE TRIBUTACIÓN Y NIVELES DE RENTA

### 3.1. Análisis estático

El cuadro 3 muestra la tributación correspondiente a una renta adicional de 100 euros para contribuyentes con distintos niveles de ingresos del trabajo personal. La determinación de los tipos de gravamen marginales aplicables se ha llevado a cabo a partir de una estimación de las cotizaciones sociales satisfechas, y se han traído asimismo los importes del mínimo personal y de la reducción general por rendimientos del trabajo.

Los tipos marginales aplicables a las bases

CUADRO 3  
 TRIBUTACIÓN CORRESPONDIENTE A UNA RENTA DE 100 EUROS EN EL IRPF DE 2003

Rdto. int. trabajo	BL	Tmg (%)	PREST. SEGURO VIDA										GP ACCIONES			
			Rdto.		GP		Dividendo		Plan pens.		Plan pens. cap. (*)		CAPITAL DIFERIDO		Bº NO DISTRIBUIDO	
			≤ 2 Años	> 2 Años	≤ 1 Año	> 1 Año	IRPF	IRPF+IS	> 2 Años	desgrav.	> 2 Años	> 5 Años	≤ 1 Año	> 1 Año		
5000	-2301	0	0,00	0,00	0,00	15,00	-40,00	13,85	0,00	0,00	0,00	0,00	53,85	68,85		
10000	2877	15	15,00	9,00	15,00	15,00	-19,00	34,85	9,00	-6,00	9,00	3,75	68,85	68,85		
15000	8248	24	24,00	14,40	24,00	15,00	-6,40	47,45	14,40	-9,60	14,40	6,00	77,85	68,85		
20000	12930	24	24,00	14,40	24,00	15,00	-6,40	47,45	14,40	-9,60	14,40	6,00	77,85	68,85		
25000	17613	28	28,00	16,80	28,00	15,00	-0,80	53,05	16,80	-11,20	16,80	7,00	81,85	68,85		
30000	22295	28	28,00	16,80	28,00	15,00	-0,80	53,05	16,80	-11,20	16,80	7,00	81,85	68,85		
35000	26978	37	37,00	22,20	37,00	15,00	11,80	65,65	22,20	-14,80	22,20	9,25	90,85	68,85		
40000	31660	37	37,00	22,20	37,00	15,00	11,80	65,65	22,20	-14,80	22,20	9,25	90,85	68,85		
45000	36417	37	37,00	22,20	37,00	15,00	11,80	65,65	22,20	-14,80	22,20	9,25	90,85	68,85		
50000	41417	37	37,00	22,20	37,00	15,00	11,80	65,65	22,20	-14,80	22,20	9,25	90,85	68,85		
55000	46417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	-18,00	27,00	11,25	98,85	68,85		
60000	51417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	-18,00	27,00	11,25	98,85	68,85		
65000	56417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	-18,00	27,00	11,25	98,85	68,85		
70000	61417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	-18,00	27,00	11,25	98,85	68,85		
75000	66417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	-18,00	27,00	11,25	98,85	68,85		
80000	71417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	-18,00	27,00	11,25	98,85	68,85		
85000	76417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	-18,00	27,00	11,25	98,85	68,85		
90000	81417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	-18,00	27,00	11,25	98,85	68,85		
95000	86417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	-18,00	27,00	11,25	98,85	68,85		
100000	91417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	-18,00	27,00	11,25	98,85	68,85		

GP = ganancia patrimonial. Tributan como tales las transmisiones de participaciones de fondos de inversión y de acciones; el resto de activos financieros tributan como rendimientos del capital mobiliario, salvo las prestaciones de planes de pensiones.

(\*) Se consideran los siguientes supuestos: aportación única con 15 años de antigüedad; capitalización: 3 por 100 anual; no varía el tmg del contribuyente.

liquidables resultantes marcan la tributación de los rendimientos del capital mobiliario y de las ganancias patrimoniales a corto plazo. Si se deja al margen el primer nivel de ingresos considerado, al que corresponde un tipo nulo, los tipos corresponden a los cinco tramos de la escala de gravamen, con un recorrido que va del 15 al 45 por 100, tipo máximo, que rige desde un nivel de ingresos relativamente bajo.

Para los rendimientos del capital mobiliario a largo plazo, el recorrido queda establecido entre el 9 y el 27 por 100. La comparación con la forma de tributación de las ganancias patrimoniales de más de 1 año deja entrever una exigua ventaja para los depósitos a plazo superior a 2 años frente a las participaciones en fondos de inversión sólo en los primeros niveles de ingresos(4). Ya desde rentas brutas iguales o superiores a 25.000 euros dichas participaciones quedan situadas en una posición más ventajosa para los ahorradores.

La misma observación puede formularse en

relación con los seguros de vida cuyas prestaciones se perciban en forma de capital. No obstante, cuando su antigüedad es superior a 5 años, la tributación resulta más benigna, con tipos de gravamen que oscilan entre el 3,8 y el 11,3 por 100.

Por lo que se refiere a los dividendos y participaciones en los beneficios de sociedades, el recorrido de los tipos de gravamen se sitúa entre el -40 y el 23 por 100, si se computa únicamente la carga asociada al IRPF. Ahora bien, si se tiene en cuenta la carga tributaria correspondiente al IS, los tipos oscilan entre el 13,9 y el 76,9 por 100 respecto al dividendo efectivamente percibido. Si el cálculo se realiza respecto al beneficio societario (que se supone se distribuye íntegramente), los tipos van del 9 al 50 por 100. Así, a pesar de corregirse en un 75 por 100 la doble imposición de los beneficios distribuidos a través del método de integración vigente, la consideración de la carga conjunta por IRPF e IS sitúa los dividendos como la opción peor tratada fiscalmente. El panorama no

sólo no mejora, sino que empeora, en el caso de ganancias patrimoniales (hasta 1 año) originadas por la capitalización de beneficios, cuyos tipos de gravamen oscilan entre el 35,0 y el 64,3 por 100 (53,9 y 98,9 por 100, respectivamente, si se miden respecto a la plusvalía efectiva en lugar de sobre el beneficio societario correspondiente). En caso de que el plazo temporal sea superior a 1 año, el tipo de gravamen se sitúa en el 44,8 por 100 (68,9 por 100).

Por otro lado, el cálculo de la tributación de los planes de pensiones, con inclusión del efecto de la desgravación fiscal, pone de manifiesto que, si la prestación se percibe en forma de capital, y se superan los 2 años de antigüedad, la tributación, en términos de valor presente, es negativa para todos los contribuyentes, lo que es sinónimo de la obtención de un subsidio neto, de cuantía creciente con el nivel de renta. A esta conclusión se llega incluso bajo la hipótesis de que, en el momento de la jubilación, el contribuyente se vea sometido al mismo tipo de gravamen marginal. La obtención de una tributación negativa obedece a la aplicación de un coeficiente reductor. La ausencia de éste en los supuestos de prestaciones en forma de renta debe llevar, en principio, a una tributación nula, en términos de valor presente, lo que implica que la parte de la renta asignada a este tipo de instrumento de previsión puede consumirse sin soportar la merma del IRPF. El contribuyente obtiene así para su ahorro un tipo de interés neto igual al del mercado, privilegio inasequible para el resto de instrumentos financieros.

### 3.2. Comparación de las tasas de rentabilidad después de impuesto

En este apartado se lleva cabo una comparación de las tasas de rentabilidad netas de impuesto derivadas de un conjunto de instrumentos financieros. El enfoque utilizado se basa en el cálculo de la tasa interna de rentabilidad (TIR) que iguala el valor de la inversión en un activo con el valor de la corriente neta de flujos derivados de dichos activos(5).

A continuación se especifican los aspectos básicos del marco de análisis seleccionado:

— Se supone que se efectúa una inversión única de 100 euros con una tasa de rentabilidad nominal bruta del 3 por 100 anual.

— Plazos considerados: 1, 2, 3, 5, 10 y 20 años.

— Normativa del IRPF aplicable: la vigente a principios del ejercicio 2003.

— Niveles de renta del ahorrador: se consideran tipos impositivos marginales del 15, 24, 28, 37 y 45 por 100, correspondientes a cada uno de los cinco tramos de la escala de gravamen y, respectivamente, como cifras indicativas, a los siguientes importes de rendimientos íntegros del trabajo: 10.000, 20.000, 40.000, 50.000 y 60.000 euros. Se supone que los tipos marginales permanecen inalterados para el ahorrador en el momento de la tributación de las rentas obtenidas.

— Instrumentos financieros analizados: depósito con rendimiento anual, depósito a plazo, participación en un fondo de inversión mobiliaria, seguro de vida de capital diferido, acción con reparto de dividendos, acción con capitalización completa de beneficios, plan de pensiones con prestación en forma de capital y plan de pensiones con prestación en forma de renta.

— Además del IRPF, se considera el IS subyacente aplicable en el caso de las acciones y del fondo de inversión. No se computa el efecto de las retenciones a cuenta del IRPF.

Los resultados obtenidos aparecen recogidos en el cuadro 4. Como aspectos más destacados pueden señalarse los siguientes:

— Inicialmente se pone de manifiesto cómo las acciones con reparto de dividendos reciben un peor tratamiento y, por tanto, generan una menor rentabilidad, que los activos con rendimiento anual.

— El resto del cuadro permite comparar los activos con diferimiento temporal. Los planes de pensiones con prestaciones en forma de capital aparecen claramente como la opción más favorable para el ahorrador, al permitir obtener una rentabilidad financiero-fiscal superior a la tasa de rentabilidad nominal bruta. La ventaja obtenida es mayor cuanto mayor es el nivel de renta del ahorrador. La rentabilidad alcanza su máximo valor para un plazo de 3 años.

— Los planes de pensiones con prestación en forma de renta se configuran como la segunda mejor opción, al posibilitar la obtención

**CUADRO 4**  
**TASAS INTERNAS DE RENTABILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS**  
 (Porcentaje)  
 (Tasa de rentabilidad nominal bruta: 3 por 100 anual)

<b>ACTIVOS CON RENDIMIENTO ANUAL</b>						
Tipo marginal (en porcentaje) ...	15	24	28	37	45	
DEPÓSITOS.....	2,50	2,30	2,20	1,90	1,70	
FIM .....	2,50	2,30	2,15	1,90	1,65	
DIVIDENDOS .....	2,30	2,10	2,00	1,70	1,50	
Tipo marginal: 15 .....	<i>Depósito a plazo</i>	<i>Acciones con reval.</i>	<i>FIM</i>	<i>Seguro vida cap. dif.</i>	<i>Plan pens. capital</i>	<i>Plan pens. renta</i>
Plazo (años)						
1 .....	2,50	1,70	2,50	2,50	3,00	3,00
2 .....	2,55	1,65	2,55	2,55	3,00	2,98
3 .....	2,75	1,65	2,55	2,75	5,35	2,99
5 .....	2,75	1,66	2,55	2,75	4,41	3,00
10 .....	2,76	1,68	2,57	2,90	3,70	3,00
20 .....	2,79	1,70	2,62	2,92	3,35	3,00
Tipo marginal: 24 por 100 .....	<i>Depósito a plazo</i>	<i>Acciones con reval.</i>	<i>FIM</i>	<i>Seguro vida cap. dif.</i>	<i>Plan pens. capital</i>	<i>Plan pens. renta</i>
Plazo (años)						
1 .....	2,30	1,52	2,30	2,30	3,00	3,00
2 .....	2,30	1,65	2,55	2,30	3,00	3,00
3 .....	2,57	1,65	2,55	2,57	7,15	3,00
5 .....	2,58	1,66	2,55	2,58	5,47	3,00
10 .....	2,61	1,68	2,57	2,84	4,23	3,00
20 .....	2,66	1,70	2,62	2,86	3,62	3,00
Tipo marginal: 28 por 100 .....	<i>Depósito a plazo</i>	<i>Acciones con reval.</i>	<i>FIM</i>	<i>Seguro vida cap. dif.</i>	<i>Plan pens. capital</i>	<i>Plan pens. renta</i>
Plazo (años)						
1 .....	2,20	1,40	2,15	2,20	3,00	2,98
2 .....	2,15	1,65	2,55	2,15	3,00	3,00
3 .....	2,50	1,65	2,55	2,52	8,10	3,00
5 .....	2,53	1,66	2,55	2,53	6,03	2,98
10 .....	2,55	1,68	2,57	2,81	4,50	3,00
20 .....	2,60	1,70	2,62	2,84	3,75	3,00
Tipo marginal: 37 por 100 .....	<i>Depósito a plazo</i>	<i>Acciones con reval.</i>	<i>FIM</i>	<i>Seguro vida cap. dif.</i>	<i>Plan pens. capital</i>	<i>Plan pens. renta</i>
Plazo (años)						
1 .....	1,94	1,20	1,90	1,90	3,00	3,00
2 .....	1,92	1,65	2,55	1,90	3,00	3,01
3 .....	2,35	1,65	2,55	2,35	10,50	3,01
5 .....	2,36	1,66	2,55	2,36	7,43	3,01
10 .....	2,40	1,68	2,57	2,75	5,20	3,00
20 .....	2,47	1,70	2,62	2,79	4,09	3,00
Tipo marginal: 45 por 100 .....	<i>Depósito a plazo</i>	<i>Acciones con reval.</i>	<i>FIM</i>	<i>Seguro vida cap. dif.</i>	<i>Plan pens. capital</i>	<i>Plan pens. renta</i>
Plazo (años)						
1 .....	1,70	1,10	1,65	1,70	3,00	3,00
2 .....	1,65	1,65	2,55	1,65	3,00	3,01
3 .....	2,20	1,65	2,55	2,20	13,20	2,97
5 .....	2,23	1,66	2,55	2,22	9,00	2,97
10 .....	2,27	1,68	2,57	2,70	5,95	3,00
20 .....	2,34	1,70	2,62	2,74	4,47	3,00

de una tasa de rentabilidad neta igual al tipo de interés nominal antes de impuesto.

— Los restantes instrumentos financieros analizados generan una rentabilidad neta inferior siempre al tipo de interés nominal bruto.

— Las participaciones en fondos de inversión resultan más atractivas que los depósitos a plazo para todos los ahorradores, cuando se considera un horizonte temporal de 2 años, siendo la diferencia creciente con el nivel de renta. Para plazos superiores, se mantiene la ventaja para los contribuyentes sujetos a tipos marginales del 28 por 100 o más.

— Hasta un plazo de 5 años, los seguros de vida quedan equiparados a los depósitos a plazo. Para períodos superiores, resultan siempre más favorables que éstos y que las participaciones en fondos de inversión.

— Se pone también de relieve cómo las acciones con capitalización de beneficios constituyen, con diferencia, la peor opción.

A su vez, el cuadro 5 ofrece la misma información aunque expresando las tasas netas de rentabilidad obtenidas como proporción del tipo de interés nominal antes de impuesto.

#### 4. CONCLUSIONES

El trabajo realizado permite poner de relieve las siguientes consideraciones:

— La tributación de los instrumentos de ahorro financiero en el IRPF se articula en torno a la aplicación generalizada de la calificación de rendimientos con independencia de la forma en que se manifiesten las rentas. Sólo las transmisiones de acciones y participaciones societarias y las de instituciones de inversión colectiva tributan como ganancias patrimoniales. El plazo temporal constituye asimismo una variable clave a efectos de los tipos impositivos aplicables.

— Los principales cambios introducidos a raíz de la nueva reforma del IRPF de 2003 inciden en la mejoría de la tributación de plusvalías, reinversión de plusvalías por reembolsos de participaciones de fondos de inversión, rendimientos de largo plazo y contratos de seguros de vida.

— Pese a las recomendaciones de la OCDE de caminar hacia una mayor neutralidad en el tratamiento del ahorro y de la declaración expresa de este objetivo en el preámbulo del texto legal, lo cierto es que la reforma no avanza en esa dirección, consolidando, por el contrario, el modelo anteriormente vigente. En este sentido, las participaciones en fondos de inversión y los contratos de seguros de vida ven mejorado aun más su tratamiento preferente, que continúa en los mismos términos para los planes de pensiones. No obstante, la elevación del coeficiente reductor para los rendimientos de largo plazo acorta algo el desfase respecto a la tributación de las plusvalías.

— A raíz de la nueva reforma quedan configuradas cuatro formas básicas de tributación, que determinan un recorrido de tipos impositivos para los contribuyentes de mayor renta cifrado en 33,7 puntos porcentuales. Para plazos temporales homogéneos superiores a dos años, la diferencia a favor de las participaciones en fondos de inversión respecto a los depósitos se sitúa en 12 puntos porcentuales, y puede llegar a 15,7 en el caso de los seguros de vida.

— No es posible diseñar una cartera óptima de productos para el ahorrador, sin especificar su nivel de renta y el plazo de la inversión.

— Los planes de pensiones (a los que se unen los planes de previsión asegurados) siguen siendo el instrumento dotado de un tratamiento más favorable con carácter general, especialmente cuando las prestaciones se reciben en forma de capital, casos en los que el ahorrador disfruta de subsidios fiscales efectivos, crecientes con el nivel de renta.

— Las participaciones en fondos de inversión resultan una opción más ventajosa que los depósitos a plazo para los contribuyentes con niveles de renta medios y altos.

— Los seguros de vida resultan siempre más favorables, para períodos de tiempo superiores a 5 años, que los depósitos a plazo y las participaciones en fondos de inversión.

— Bajo la hipótesis de no traslación del IS, los dividendos constituyen la modalidad de rendimiento que soporta la mayor fiscalidad, como consecuencia de la incompleta corrección de la doble tributación.

CUADRO 5  
**PORCENTAJES DE LAS TASAS INTERNAS DE RENTABILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTOS DE INSTRUMENTOS  
 FINANCIEROS RESPECTO AL TIPO DE INTERÉS NOMINAL**

**ACTIVOS CON RENDIMIENTO ANUAL**

Tipo marginal (en porcentaje) ...	15	24	28	37	45	
DEPÓSITOS.....	83	77	73	63	57	
FIM .....	83	77	72	63	55	
DIVIDENDOS .....	77	70	67	57	50	
Tipo marginal: 15 .....	<i>Depósito a plazo</i>	<i>Acciones con reval.</i>	<i>FIM</i>	<i>Seguro vida cap. dif.</i>	<i>Plan pens. capital</i>	<i>Plan pens. renta</i>
Plazo (años)						
1 .....	83	57	83	83	100	100
2 .....	85	55	85	85	100	99
3 .....	92	55	85	92	178	100
5 .....	92	55	85	92	147	100
10 .....	92	56	86	97	123	100
20 .....	93	57	87	97	112	100
Tipo marginal: 24 por 100 .....	<i>Depósito a plazo</i>	<i>Acciones con reval.</i>	<i>FIM</i>	<i>Seguro vida cap. dif.</i>	<i>Plan pens. capital</i>	<i>Plan pens. renta</i>
Plazo (años)						
1 .....	77	51	77	77	100	100
2 .....	77	55	85	77	100	100
3 .....	86	55	85	86	238	100
5 .....	86	55	85	86	182	100
10 .....	87	56	86	95	141	100
20 .....	89	57	87	95	121	100
Tipo marginal: 28 por 100 .....	<i>Depósito a plazo</i>	<i>Acciones con reval.</i>	<i>FIM</i>	<i>Seguro vida cap. dif.</i>	<i>Plan pens. capital</i>	<i>Plan pens. renta</i>
Plazo (años)						
1 .....	73	47	72	73	100	99
2 .....	72	55	85	72	100	100
3 .....	83	55	85	84	270	100
5 .....	84	55	85	84	201	99
10 .....	85	56	86	94	150	100
20 .....	87	57	87	95	125	100
Tipo marginal: 37 por 100 .....	<i>Depósito a plazo</i>	<i>Acciones con reval.</i>	<i>FIM</i>	<i>Seguro vida cap. dif.</i>	<i>Plan pens. capital</i>	<i>Plan pens. renta</i>
Plazo (años)						
1 .....	65	40	63	63	100	100
2 .....	64	55	85	63	100	100
3 .....	78	55	85	78	350	100
5 .....	79	55	85	79	248	100
10 .....	80	56	86	92	173	100
20 .....	82	57	87	93	136	100
Tipo marginal: 45 por 100 .....	<i>Depósito a plazo</i>	<i>Acciones con reval.</i>	<i>FIM</i>	<i>Seguro vida cap. dif.</i>	<i>Plan pens. capital</i>	<i>Plan pens. renta</i>
Plazo (años)						
1 .....	57	37	55	57	100	100
2 .....	55	55	85	55	100	100
3 .....	73	55	85	73	440	99
5 .....	74	55	85	74	300	99
10 .....	76	56	86	90	198	100
20 .....	78	57	87	91	149	100

— La inexistencia de integración entre el IS y el IRPF en el caso de los beneficios societarios capitalizados sitúa las acciones como la peor opción entre los activos con diferimiento temporal. Para los mayores niveles de renta, sin embargo, la rentabilidad obtenida es superior a la que se deriva de la percepción de dividendos.

#### NOTAS

(\*) Universidad de Málaga.

(1) Al respecto pueden verse: Domínguez Barrero (1999), Domínguez Martínez (2000), Domínguez Martínez y Carrasco Castillo (2000), y González-Páramo y Badenes (1999).

(2) Las cantidades que se desgravan en el momento de las aportaciones son objeto de gravamen posteriormente, cuando se perciben las prestaciones, si bien se benefician de una reducción del 40 por 100 en los casos de percepción en forma de capital y con más de dos años de antigüedad.

(3) Un análisis del impacto de la reforma se realiza en Medel, Domínguez y Carrasco (2002).

(4) En el cuadro no se contempla el efecto del IS sobre los fondos de inversión (tipo de gravamen del 1 por 100).

(5) La metodología aplicada se expone en Domínguez Martínez (2000) y Domínguez Martínez y Carrasco Castillo (2000).

Para un planteamiento más general puede verse Domínguez Barrero y López Laborda (2001).

#### BIBLIOGRAFÍA

Domínguez Barrero, F. (1999): "La fiscalidad del ahorro en la nueva Ley del IRPF: ¿Un paso hacia la neutralidad?", *Hacienda Pública Española*, núm. 149, págs. 115-136.

Domínguez Barrero, F., y López Laborda, J. (2001): "Principios de Planificación Fiscal", *Papeles de Economía Española*, núm. 87, págs. 335-345.

Domínguez Martínez, J. M. (2000): "El tratamiento del ahorro familiar en el impuesto sobre la renta en España: una evaluación del alcance de la reforma desde la perspectiva de la rentabilidad financiero-fiscal", *Analistas Económicos de Andalucía*, Málaga.

Domínguez Martínez, J. M., y Carrasco Castillo, G. (2000): "Reforma del IRPF y rentabilidad del ahorro financiero", *Hacienda Pública Española*, núm. 155, págs. 35-70.

González-Páramo, J. M., y Badenes, N. (1999): "La fiscalidad del ahorro financiero y el principio de neutralidad: efectos de la reforma del IRPF de 1999", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 151, págs. 39-50.

Medel Cámara, B.; Domínguez Martínez, J. M., y Carrasco Castillo, G. (2002): "El tratamiento del ahorro financiero ante la nueva reforma del IRPF", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 168, págs. 19-34.

OCDE (2000): "Estudios económicos de la OCDE 1999-2000. España".