

LA COMPOSICIÓN DEL AHORRO Y LA FISCALIDAD EN EL NUEVO IRPF.

Beatriz Corchuelo Martínez-Azúa.

- INDICE:

- I- INTRODUCCIÓN.
- II- ¿AFECTA LA FISCALIDAD A LA DECISIÓN, ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN DEL AHORRO FAMILIAR?.
- III- LA NUEVA FISCALIDAD DEL AHORRO EN EL IRPF: PRINCIPALES MODIFICACIONES.
- IV- METODOLOGÍA Y RESULTADOS:
 - IV.1- Hipótesis de partida.
 - IV.2- El modelo básico.
 - IV.3- Fiscalidad de los diferentes activos.
 - IV.4- Resultados obtenidos.
- V- CONCLUSIONES.
- VI- BIBLIOGRAFÍA.
- VII- ANEXOS.
- VIII- GRÁFICOS.

RESUMEN.

La influencia de la fiscalidad sobre el ahorro ha sido tratada en numerosos estudios y bajo diferentes puntos de vista. La fiscalidad incide sobre dos aspectos diferentes de la decisión de ahorro: a) la cuantía que se va a destinar al ahorro; b) los activos en que el ahorro se va a materializar de acuerdo con la finalidad que pretenda el ahorrador.

Por una parte, son numerosos los estudios que han tratado de explicar la influencia que la fiscalidad tiene sobre las decisiones de ahorro-consumo de las familias y la porción de la renta disponible que las familias destinan al ahorro conforme a los datos reales que proporcionan las estadísticas sobre el aumento o descenso de las tasas de ahorro coincidiendo con momentos de reforma fiscal.

Por otra parte, están los estudios que analizan el comportamiento del ahorrador influido por motivos fiscales. El trabajo se centra en este aspecto. Si todas las alternativas de colocación del ahorro fuesen sustitutivas perfectas entre sí, cualquier diferenciación fiscal entre activos eliminaría la demanda de los más gravados, generando distorsiones y costes de eficiencia. Pero, y pese a que la sustituibilidad no es perfecta, la evidencia sugiere que la fiscalidad que recae sobre las rentas del ahorro, tiene efectos significativos sobre las decisiones de materialización del ahorro en cuanto a los diferentes tipos de activos.

Esto conduce a primar el Principio de Neutralidad como guía para orientar el diseño y la reforma de la fiscalidad del ahorro. En el caso del IRPF español al ser la imposición sobre la renta progresiva, sólo eximiendo de tributación todos los rendimientos del ahorro se podría obtener de forma segura la neutralidad, ya que así la progresividad no influiría sobre los impuestos nominales diferentes que soportaría un mismo rendimiento. Pero éste criterio de neutralidad resulta excesivamente restrictivo. De forma, que se podría utilizar un criterio o concepto alternativo de neutralidad que vendría referido al ahorrador. ***Vamos a calificar la tributación del ahorro como neutral (en sentido débil), si cada ahorrador es indiferente entre colocaciones alternativas una vez pagados los impuestos correspondientes.***

De acuerdo con este criterio, la metodología empleada será la del cálculo de *tasa internas de rentabilidad* de los activos más frecuentes en los que un inversor individual puede colocar su ahorro, para comprobar si la reciente reforma aproxima y reduce las distorsiones que la fiscalidad puede originar a la hora de decidir cómo materializar la inversión.

LA COMPOSICIÓN DEL AHORRO Y LA FISCALIDAD EN EL NUEVO IRPF.

Beatriz Corchuelo Martínez-Azúa.
Universidad de Extremadura.

1- INTRODUCCIÓN.

A la hora de gastar su renta, el consumidor se plantea una primera decisión que es la cantidad que destinará al consumo y al ahorro. El ahorro es una decisión residual al consumo privado. El individuo que destina una parte de su renta disponible al ahorro, se plantea una nueva decisión que será la de cómo aprovechar el dinero del que no va a disponer en el presente, de forma que le reporte la mayor satisfacción en términos de rentabilidad en el futuro. Entra el factor fiscalidad, ya que el ahorrador decidirá aquella composición del ahorro que le reporte una mayor rentabilidad después de pagar los impuestos correspondientes. Por otra parte, el ahorro puede llevarse a cabo, de forma *individual* o de forma *colectiva*.

Desde un *punto de vista colectivo*, se plantean dos posibles alternativas de previsión desde la óptica empresarial:

- * Seguro de vida contratado con una compañía de seguros o una Mutualidad de Previsión Social (SV con CS o SV con MPS, respectivamente)
- * Plan de Pensiones (PP).

Desde el *punto de vista del individuo*, las opciones son varias:

- * Planes de Pensiones (PP).
- * Seguros de vida (SV con CS o SV con MPS).
- * Fondos de inversión (FI).
- * Directamente, en el mercado de valores: acciones y activos financieros (ACC y AF).
- * Depósitos en entidades bancarias (DEP).

* Compra de una vivienda (VIV).

Incluso, a la hora de invertir de forma individual, al ahorrador se le plantea la posibilidad de acudir de forma individual hacia diferentes formas de ahorro, o por el contrario, acudir de forma colectiva, junto con otros inversores individuales y de esta forma diluir el riesgo que soporta su inversión.

El presente trabajo tiene por objeto analizar fiscalmente los instrumentos financieros más frecuentes a través de los cuales *un individuo* puede decidir y planificar su ahorro. Se analizan algunas de las distorsiones que la fiscalidad de los diferentes activos financieros puede originar sobre la composición del ahorro de un inversor individual si lo que desea es obtener la máxima rentabilidad después de impuestos de su ahorro. El objetivo es obtener algunas conclusiones acerca del diseño que la reciente reforma operada en nuestro país en 1999 en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

La presente comunicación se estructura de la siguiente forma: en el apartado siguiente, justificamos y acotamos el tema de estudio dentro de la amplia literatura existente que relaciona ahorro y fiscalidad; en el epígrafe tercero, se resumen algunas de las principales modificaciones que respecto a la fiscalidad del ahorro ha supuesto la reforma del IRPF que opera en nuestro país; el epígrafe cuarto, expone la metodología utilizada: las hipótesis que se establecen, el modelo empleado, las relaciones básicas y los resultados obtenidos; y en el último epígrafe se resumen las conclusiones más destacadas obtenidas del estudio.

II- ¿ AFECTA LA FISCALIDAD A LA DECISIÓN, ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN DEL AHORRO FAMILIAR?.

La influencia de la fiscalidad sobre el ahorro ha sido tratada en numerosos estudios y bajo diferentes puntos de vista. De forma simplificada, resumimos los dos aspectos diferentes de la decisión del ahorro sobre los que puede incidir la fiscalidad:

a) La cuantía que se va a destinar al ahorro, que incluye aquellos estudios que han tratado de relacionar los efectos que la fiscalidad puede tener sobre la tasa de ahorro de las familias y de la economía de un país en general.

Son numerosos los estudios que han tratado de explicar la influencia que la fiscalidad tiene sobre las decisiones de ahorro-consumo de las familias y la porción de la renta disponible que las familias destinan al ahorro conforme a los datos reales que proporcionan las estadísticas sobre el aumento o descenso de las tasas de ahorro coincidiendo con momentos de reforma fiscal.

Algunos trabajos como los de Bosworth (1981), Montgomery (1986), Hendershott y Peek (1987), Baum (1988) y Hall (1988), sugieren que el tipo de interés sólo tiene un pequeño e incierto impacto directo sobre el ahorro total de las familias¹. Son estudios realizados para la economía de Estados Unidos. Trabajos más recientes, como los de Easterly y Rebelo (1993) y Mendoza y otros (1994), muestran evidencia empírica sobre un efecto negativo entre fiscalidad sobre la renta y el capital, ahorro y crecimiento a largo plazo.

¹ Estos trabajos tienen en común que analizan las elasticidades del tipo de interés neto de impuestos con respecto al ahorro en Estados Unidos.

En España, citamos estudios como el de Herce (1986)²; Raymond(1990³,1998⁴); Freixas (1990)⁵; Molina y Taguas (1990)⁶ ; Zabalza y Andrés (1991)⁷; Argimón (1990)⁸, y González Páramo (1998)⁹, entre los más importantes.

Las razones teóricas que subyacen a la influencia que la fiscalidad y la remuneración esperada neta del ahorro sobre la decisión de ahorrar son diversas. No obstante, entre las más importantes podríamos citar la no inmediata incorporación a la renta permanente de modificaciones en la legislación fiscal, así como al distinto signo de los efectos sustitución y renta que produce un cambio en el tipo impositivo¹⁰.

La evidencia empírica disponible en este tipo de trabajos es, no obstante, poco concluyente. Todos estos estudios arrojan resultados distintos, según las especificaciones concretas introducidas en las estimaciones, el país o el período de referencia de los datos. Además, presentan las limitaciones de un tratamiento agregado del ahorro¹¹. La respuesta a la pregunta de qué impacto podría tener una menor

² Herce analiza mediante estimaciones OLS, las hipótesis de sustituibilidad entre los diferentes tipos de ahorro, utilizando datos de la Contabilidad Nacional. Obtiene como conclusión que existe un elevado coeficiente de sustitución entre ahorro de las economías domésticas, ahorro empresarial y ahorro público.

³ Raymond, destaca la fuerte correlación observada entre fiscalidad, medida en términos de presión fiscal, y ahorro, medido como tasa del ahorro de las economías domésticas con relación a la renta disponible.

⁴ En este trabajo más reciente, se obtiene evidencia empírica que muestra como la fiscalidad incide sobre el ahorro familiar a través, fundamentalmente, del llamado *efecto desplazamiento*. Señala también la presencia de otros efectos como el llamado *efecto rentabilidad* y el *efecto sustitución* entre el ahorro público y el ahorro familiar así como entre éste y el ahorro empresarial.

⁵ Freixas, defiende que, en determinados casos de inflación y con tipos marginales elevados, se observan rentabilidades negativas al referirse al impacto de la fiscalidad sobre la rentabilidad neta de los títulos de renta fija. Pero el inducir de ello efectos sobre el comportamiento, no obstante, no resulta sencillos, pues no se observa relación positiva entre ahorro y rentabilidad.

⁶ Estos autores, explicaron el comportamiento del consumo a partir de asumir que los individuos desean mantener una relación estable entre renta y riqueza. En la disminución de la propensión media al ahorro sobre la renta disponible en la década de los ochenta respecto de los setenta, se demuestra empíricamente el papel significativo que ha tenido la fiscalidad. Sin embargo, también se justifica empíricamente que a pesar de su papel significativo, la fiscalidad no fue la única causa de la caída del ahorro de las familias. Se produjo en el marco de un estancamiento de la renta disponible coincidiendo con una caída igual en la actividad económica. Mientras tanto, la riqueza iba aumentando a ritmo lento. Este incremento desigual trajo consigo un desajuste en la senda temporal de consumo deseado por las familias que vieron su consumo presente excesivamente reducido respecto a su consumo futuro garantizado por el stock riqueza. Fue precisamente ese desajuste, el que condujo a ahorrar menos. Concluyen su trabajo asegurando que si esta situación continuara y la interpretación realizada fuera correcta, sería de esperar un incremento de la tasa de ahorro durante la década de los noventa aunque la fiscalidad no disminuyese.

⁷ Entre las conclusiones obtenidas, señalan la estadísticamente significativa influencia en el largo plazo de los impuestos en el ahorro familiar, con sus importantes implicaciones en política económica. El efecto teóricamente previsible es que un aumento en la imposición disminuye la renta disponible de las familias con la consiguiente disminución en las tasas de ahorro y consumo. El resultado final determina que el factor contributivo más importante para explicar la evolución de la tasa de ahorro total de los últimos 25 años anteriores a la fecha de publicación del trabajo había sido el ahorro público, teniendo el ahorro privado una influencia menor (menos por parte del ahorro familiar y con más influencia el desarrollo de los beneficios sociales no distribuidos). Se justifica la caída del ahorro en las economías domésticas por la sustitución de dicho ahorro por beneficios retenidos de las empresas. Según los autores, las economías domésticas reaccionarían ante los aumentos de la fiscalidad mediante una acumulación de rendimientos de capital en aquella forma que presenta una menor tributación, que entonces era la de los beneficios retenidos. Una forma de reaccionar sería entonces la de convertir los rendimientos empresariales y profesionales que tributan por el IRPF, en rendimientos societarios no distribuidos, difiriendo su tributación mediante la creación de sociedades que tributarían por el Impuesto de Sociedades (IS), a través de las cuales se realizarían las actividades empresariales o profesionales.

⁸ En el trabajo de Argimón también aparecen las hipótesis de sustituibilidad utilizadas por Zabalza y Andrés, los anteriormente citados. La sustituibilidad se da de forma parcial y para el corto plazo. En su trabajo se pone de manifiesto el carácter procíclico del ahorro empresarial que podría contribuir a explicar la evolución de dicho agregado.

⁹ González Páramo realiza una valoración previa de los efectos que sobre el ahorro y el bienestar de los ahorradores va a originar la reforma en el IRPF llevada a cabo en España en 1999, cuantificando los efectos que las reducciones en los tipos marginales y las modificaciones en la tributación originan en el *efecto renta disponible* y el *efecto rentabilidad*.

¹⁰ Otros trabajos, como los de SMITH (1990) y GYLFASON (1993), ofrecen una síntesis de las razones teóricas y empíricas que explican la compleja relación entre fiscalidad y ahorro.

¹¹ Tales limitaciones son indicadas por algunos autores como King (1985) y Kotlikoff (1989).

fiscalidad sobre el ahorro, no se puede determinar solamente mediante al análisis de datos agregados y series temporales si se quiere hacer manteniendo un determinado modelo de comportamiento individual¹².

b) *Los activos en que el ahorro se va a materializar de acuerdo con la finalidad que pretenda el ahorrador, que incluye aquellos estudios que han tratado de analizar el comportamiento de un individuo a la hora de decidir en qué tipo de activos materializar su ahorro de forma que obtenga la máxima rentabilidad una vez pagados los impuestos correspondientes*

La existencia de grandes diferencias en el tratamiento fiscal de los diversos instrumentos de ahorro en España es la razón que justifica estos trabajos. La mayoría de estos estudios tratan de evaluar las distorsiones que la fiscalidad personal vigente en España introduce en las decisiones de materialización del ahorro en activos financieros alternativos.

En esta línea, se incluyen estudios como el de Monés, Salas y Lasheras (1991)¹³ ; Monés y Ventura (1992)¹⁴ y Monés, Salas y Ventura (1993)¹⁵, realizan modelos de asignación intertemporal de recursos a partir del panel de renta del Instituto de Estudios Fiscales y tratan de cuantificar y analizar la relación entre los incentivos fiscales y las decisiones de ahorro de los individuos.

Otro tipo de estudios son los centrados en el análisis de la *neutralidad*, donde se analizan las distorsiones que la fiscalidad puede llegar a

¹² En este sentido, por ejemplo, Sheshinski y Tanzi (1989), demuestran que la estructura de la población, así como los cambios en las expectativas de vida, si son capaces de explicar cambios notables en el efecto de los tipos de interés sobre el ahorro agregado.

¹³ Se analizan los efectos que la imposición personal podía tener sobre las decisiones del ahorro, a través de un modelo sencillo de asignación intertemporal de recursos efectuando una estimación empírica a partir del panel de renta del Instituto de Estudios Fiscales. Concluyeron su trabajo reflejando la escasa significación que presentaban los tipos medios del IRPF sobre las decisiones del ahorro; la importancia de la fiscalidad sobre las decisiones relativas al tipo de activo en el que ahorrar y la significatividad de la edad en las decisiones del ahorro.

¹⁴ Los autores tratan de comprobar la hipótesis de renta permanente- expectativas racionales, y el significado en este marco de la elasticidad intertemporal de sustitución del consumo por las tasas de interés reales después de impuestos. Utilizan también un modelo de asignación intertemporal de recursos con datos del Panel de Renta del Instituto de Estudios Fiscales en los años 1982-1988, obteniendo como conclusiones el papel significativo de la tasa de interés neta real (después de impuestos) en la colocación intertemporal del consumo.

¹⁵ En este trabajo, los autores, concluyen señalando que tipos marginales elevados o elevados niveles de riqueza reducen los ahorros incentivados fiscalmente, señalan la importancia de los incentivos sobre los tipos de activos en los cuáles ahorrar y vuelven a remarcar la significatividad de la edad en las decisiones del ahorro.

originar sobre las alternativas de colocación del ahorro en los distintos activos financieros en los que se puede materializar el mismo. En esta línea, distinguimos dos tipos de investigación.

Por una parte, trabajos basados en el análisis de *tipos impositivos marginales efectivos reales*. Destacamos en este sentido los de González-Páramo (1990, 1995, 1997 y 1998)¹⁶. Se comprueba a través de los diferentes trabajos la acusada dispersión de los tipos efectivos marginales de diversos activos financieros, razón que el autor justifica por la gran heterogeneidad en el tratamiento fiscal de los rendimientos del ahorro familiar en España y la elevada sustituibilidad entre los mismos. Se detecta una falta de *neutralidad* en el diseño del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) que, no obstante, diversas reforma llevadas a cabo en los últimos años con relación al ahorro, parecen haber conseguidos avances decisivos en lo que a neutralidad respecta, con un acercamiento progresivo de los tipos efectivos y sus efectos positivos a la hora de no distorsionar la forma de colocación del ahorro de los inversores.

La otra línea de investigación es la del cálculo de las *tasas internas de rentabilidad* de la inversión en activos financieros diversos, que puede distorsionar la elección del ahorrador a la hora de hacer la ordenación de la misma por motivos fiscales. Citamos en este sentido, los trabajos de Ferraz Agudo, L y Domínguez Barrero, F (1989); Domínguez Barrero, F (1995 y 1999). Al igual que sucede con los tipos efectivos, estos trabajos concluyen señalando la elevada dispersión en las tasas internas de rentabilidad que la inversión en diferentes activos

¹⁶ Acusa la gran heterogeneidad en el tratamiento fiscal de los rendimientos del ahorro familiar en España resultado de una acumulación variada de factores de índole administrativos, de presión fiscal o de utilización del sistema fiscal para alcanzar objetivos económicos diversos, de forma que no responden a criterios normativos de eficiencia y redistribución. El estudio diferencia entre activos que generan *rendimientos ordinarios del capital* (depósitos, letras, pagarés, cuentas financieras, obligaciones y títulos similares) y los que generan preferentemente *rendimientos diferidos* (acciones, participaciones en fondos de inversión, planes de pensiones y seguros de vida). Obtiene como resultado una gran dispersión en los tipos impositivos marginales efectivos que el autor justifica en el caso de los primeros, por las diferencias entre las reglas sobre el devengo y ciertas excepciones a la obligación de retener, lo cual origina diferencias de fiscalidad efectiva en activos de similares características. En el caso de los segundos, pese a que los activos generadores de *rendimientos diferidos* acumulan las ventajas fiscales del diferimiento y que no están sometidas por regla general a retención, en el caso de que existan impuestos subyacentes, estas ventajas fiscales se ven anuladas, como sucede en el caso de las acciones. También detecta que los diferentes activos financieros tratados tienen una clientela distinta según los tramos de renta en que se encuentre el inversor debido a la progresividad de los tipos marginales.

genera, lo cual lleva al ahorrador a planificar fiscalmente su ahorro. También, al igual que sucede en los trabajos de tipos efectivos, se observa un progresivo acercamiento a través de las diferentes reformas operadas, especialmente la nueva Ley 40/1998, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Los análisis que tratan de analizar el comportamiento de los ahorradores individuales, muestran con mayor claridad y ofrecen resultados menos dispares a la hora de analizar la influencia que modificaciones en la fiscalidad pueden tener sobre la estructura y la composición de la cartera de los ahorradores, si bien no sirven para explicar los efectos que esto podría tener sobre la tasa de ahorro privado global de la economía.

Sobre todo, y echando una mirada a los resultados de dispersión acusada y elevada heterogeneidad en la tributación obtenidos por los autores citados bajo las dos líneas de investigación, se concluye la necesidad de lograr una *mayor neutralidad* en la tributación de las diversas formas de ahorro en España. Los resultados obtenidos, junto con la constatación empírica de cambios en la ordenación de preferencias de los individuos hacia los activos que se han visto más beneficiados coincidiendo con reformas fiscales, parece constatar una clara vinculación entre reforma fiscal y recomposición de la cartera financiera de los ahorradores españoles¹⁷.

Esto justifica el presente trabajo, que intenta ser una evidencia más del debatido tema de la *neutralidad*, en este caso coincidiendo

¹⁷ Es evidente, en este sentido, que el ahorro en España está sufriendo un cambio estructural extraordinario, tanto desde el punto de vista de los agentes económicos- sustitución del sector público por agentes privados con un menor peso relativo en la intermediación financiera- como en la materialización del mismo en los distintos activos- aumento del ahorro de las familias en activos financieros en detrimento de los activos inmobiliarios- convergiendo, de esta manera, hacia el modelo anglosajón.

Una de las principales consecuencias del cambio estructural en el ahorro de las familias ha sido, por ejemplo, el fuerte crecimiento de los fondos de inversión en la década de los noventa que han incrementado su peso relativo en 20 puntos porcentuales en los últimos diez años, coincidiendo con una pérdida de importancia de los depósitos bancarios. Depósitos bancarios que están comenzando a recobrar su protagonismo como consecuencia de las nuevas ventajas fiscales para los depósitos a más de dos años con la LIRPF99. Otro cambio digno de mencionar lo constituye el notable crecimiento del mercado de renta variable, originado por la mayor proporción de fondos que las familias han destinado a este tipo de activos, tanto de forma directa o vía de participaciones en fondos de inversión, acompañado también por cambios importantes en la fiscalidad que han tratado de eliminar problemas de doble imposición en el primero de los casos, y favorecidos por el tratamiento fiscal favorable, en el segundo.

con la reforma operada en nuestro país en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), que ha supuesto cambios importantes en la fiscalidad de los activos financieros y que ya está dando pruebas evidentes de cambios en las preferencias de ahorro de los inversores individuales. La metodología seguida, se ajusta al último tipo de trabajos citados, los relacionados con el cálculo de las *tasas internas de rentabilidad* a través de las cuales un inversor individual puede planificar fiscalmente la colocación de su ahorro. Los resultados que obtengamos pueden ser una evidencia más de si la actual Ley 40/1999, Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, la LIRPF99), permite acercar más todavía las tasas de rendimiento interno de las inversiones en la línea pretendida de la Exposición de Motivos de la Ley de *conseguir una mayor neutralidad en las formas de tributación del ahorro*.

Pese a todos estos cambios estructurales, tan sólo de sustitución de unos activos por otros, la tasa de ahorro privado sigue descendiendo hasta alcanzar en 1998 la cota más baja de la década de los noventa, lo cual pelagra el potencial de crecimiento de la economía dado que el crecimiento económico de un país depende, en buena medida de su nivel de ahorro y de la materialización de éste en los activos más rentables.

III- LA NUEVA FISCALIDAD DEL AHORRO EN EL IRPF: PRINCIPALES MODIFICACIONES.

Justificado cuál es el objetivo de esta comunicación y en qué tipo de estudios lo encuadramos pasamos a comentar en este epígrafe cuáles han sido las principales modificaciones que la reforma operada en nuestro país en la nueva LIRPF99 con vigencia desde el 1 de enero de 1999, han supuesto para la tributación de las diferentes formas de ahorro. Un tratamiento pormenorizado de las modificaciones que ha supuesto la LIRPF99 respecto de la tributación de las distintas formas de ahorro individual se pueden consultar en el trabajo de Corchuelo, B.(1999)¹⁸. En el Apéndice I del presente trabajo se encuentran los cuadros más significativos del citado trabajo en donde se comparan las modificaciones más destacadas que introduce la LIRPF99 respecto de la LIRPF92.

En España, el elemento central de la diferenciación fiscal entre activos bajo la actual regulación del IRPF viene dado por la naturaleza tributaria con la que se califican los activos:

a) Rendimientos del capital mobiliario (RCM), que tributan al tipo marginal de gravamen. La LIRPF introduce importantes reducciones¹⁹, si los rendimientos se mantienen en el tiempo y se obtienen de una sola vez a partir del segundo año. Estos activos son objeto de retención del 25% y 18%, con algunas excepciones, las más notables las obligaciones bonificadas y las letras del tesoro- con retención mínima en el primer caso y nula en el segundo. Los RCM no pueden compensarse con variaciones patrimoniales negativas.

¹⁸ Corchuelo Martínez-Azúa, B. (1999), "La Fiscalidad del Ahorro colectivo e individual en la nueva Ley del IRPF", Revista del Centro de Estudios Financieros (CEF).

¹⁹ General, del 30 por 100; y mayores, del 40 por 100 y del 70 por 100 para los seguros de vida privados.

b) Variaciones patrimoniales (VP). La LIRPF99 impide la posibilidad de que se corrija la inflación, y elimina las exenciones de que gozaban. Se gravan exclusivamente en el momento de su realización. Solamente están sujetas a retención del 20% las plusvalías derivadas de los fondos de inversión. Tributan al tipo marginal, lo cual supone un mayor acercamiento de los RCM, las plusvalías obtenidas procedentes de aquellos activos con una antigüedad inferior a los dos años, y al tipo especial proporcional del 20%, las obtenidas a partir del segundo año de antigüedad.

De forma muy resumida, destacamos los siguientes puntos de interés:

- Respecto a la tributación de las formas de los *sistemas de previsión social complementarios colectivos*, se igualan en tratamiento los seguros de vida con mutualidades de previsión social (SV con MPS) y los planes de pensiones (PP); también se produce un mayor acercamiento en los *individuales*.
- Las rentas del trabajo (RTP), reciben un más favorable tratamiento fiscal, con la introducción de reducciones que sustituyen al 5 por 100 en concepto de gastos fiscalmente deducibles, con un límite de 250.000 pesetas;
- Se eliminan con carácter general, las exenciones diversas que recaían sobre los diferentes activos financieros (tan sólo se mantiene la reducción en los rendimientos del trabajo personal ya citado en el caso de las prestaciones y aportaciones de SV con MPS colectivos y PP). Citamos la eliminación de la exención de plusvalías generadas por transmisiones onerosas de menos de 500.000 pesetas anuales, la exención de las primeras 200.000 pesetas de plusvalías de los activos transmitidos con más de dos

años de antigüedad²⁰, y el general de 29.000 pesetas de los rendimientos del capital mobiliario (RCM). La eliminación de las exenciones aproxima más la tributación de los rendimientos ordinarios y las plusvalías.

- Se iguala el tratamiento de los seguros de vida con compañías de seguros privadas (SV con CS)²¹, con el resto de rendimientos derivados de activos financieros, que asimismo aproximan aún más su tributación.
- Las variaciones patrimoniales simplifican el complicado proceso de cálculo e integración que supuso el Real Decreto-Ley 6/1996, de 6 de junio, e iguala prácticamente el tratamiento de los activos con rendimiento diferido acciones y fondos de inversión.
- La nueva clasificación de la base imponible en *base imponible general* (toda clase de rendimientos, distinguiendo a su vez los generados en un período inferior o mayor o igual a dos años; y variaciones patrimoniales con un período de generación inferior a dos años) que tributa al tipo impositivo general del impuesto (tarifa única para las declaraciones individual y conjunta), y *base imponible especial* (que incluye sólo las variaciones patrimoniales generadas en un período superior o igual a 2 años) y que tributan a un tipo fijo y proporcional del 20%; la reducción de los tramos de la escala tarifaria que se han ido reduciendo paulatinamente, y de 10 tramos en 1997, pasó a 8 tramos en 1998 y finalmente a 6 tramos con la LIRPF99;
- Finalmente, se eliminan las numerosas deducciones del impuesto y se sustituyen por un mínimo exento personal y familiar donde

²⁰ Con excepción de las participaciones en instituciones de inversión colectivas. Tan sólo se mantiene el tipo cero de las primeras 200.000 pesetas en el caso de transmisión de vivienda.

²¹ Y no su tratamiento como plusvalías, lo cual lo iguala más también al resto de los instrumentos de previsión social complementarios como los SV con

quedan englobadas las anteriores deducciones y con lo que la renta que realmente se pretende gravar del individuo va a ser su *renta disponible*.

IV- METODOLOGÍA Y RESULTADOS.

González- Páramo²² dice textualmente que: *“Si todas las alternativas de colocación del ahorro fuesen sustitutivas perfectas entre sí, cualquier diferenciación fiscal entre activos eliminaría la demanda de los más gravados, generando distorsiones y costes de eficiencia. Pero, y pese a que la sustituibilidad no es perfecta, la evidencia sugiere que la fiscalidad que recae sobre las rentas del ahorro, tiene efectos significativos sobre las decisiones de materialización del ahorro en cuanto a los diferentes tipos de activos”*

Es evidente que ningún país desarrolla una política impositiva homogénea con respecto a los rendimientos del ahorro. Concentrándonos en el objetivo de la presente comunicación, los activos financieros, la complejidad y heterogeneidad en su tratamiento fiscal son la regla más que la excepción. Y dada la sustituibilidad que existe entre buena parte de las colocaciones alternativas del ahorro financiero, las distorsiones impositivas pueden originar procesos de arbitraje importantes y la consecuente *falta de neutralidad*.

En España, la imposición sobre la renta es progresiva, por lo que sólo eximiendo de tributación todos los rendimientos del ahorro se podría obtener de forma segura la neutralidad, ya que así la progresividad no influiría sobre los impuestos nominales diferentes que soportaría un mismo rendimiento. Pero éste criterio de neutralidad resulta excesivamente restrictivo. El ahorro en España, no sólo no está

MPS y los PP.
²² González-Páramo (1991, 1995, 1997).

gravado, sino que es muy difícil encontrar dos clases de activos cuyos rendimientos se traten de forma igual. Por lo tanto, y partiendo del principio de que en España tampoco se lleva a cabo una política impositiva homogénea en la tributación del ahorro, vamos a *calificar la tributación del ahorro como neutral (en sentido débil), si cada ahorrador es indiferente entre colocaciones alternativas una vez pagados los impuestos correspondientes*. Vamos a analizarlo desde una doble visión: la del particular que desea conocer la tributación de los distintos activos estudiados con el fin de optimizar los resultados de sus inversiones; y la del legislador, que trata de conseguir la neutralidad del impuesto.

La LIRPF92, pese a que avanzó en el objetivo de *neutralidad*, no consiguió grandes resultados, pues el impuesto continuó diferenciando fiscalmente y manteniendo penalizaciones en la adquisición de ciertos activos financieros. Diversos estudios como los ya comentados en el epígrafe segundo²³, ponen de manifiesto que los ahorradores no son indiferentes entre colocaciones alternativas una vez pagados los impuestos con la normativa aplicable hasta el año 1998.

La Exposición de Motivos de la LIRPF99, IV, párrafo 8, vuelve a primar la consecución del pretendido *Principio de Neutralidad*, diciendo textualmente que con la Ley 40/1998, de 9 de diciembre del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias, se intenta conseguir: *“un tratamiento neutral de las diversas formas de ahorro”*.

Vamos a intentar evaluar si las grandes modificaciones introducidas en la tributación de los activos financieros en España, logran avanzar en este objetivo de neutralidad o si por el contrario, el problema persiste.

Para conseguir este objetivo, vamos a tratar de medir la incidencia de la fiscalidad en cada activo, para pasar a calcular la tasa de rentabilidad interna (TIR) que será el instrumento que nos permitirá establecer el criterio de comparación de los diferentes activos con el que el inversor podrá planificar fiscalmente su ahorro.

El TIR se define como *el tanto de actualización o descuento que permite igualar, en un momento del tiempo, el valor actualizado de los desembolsos realizados y los ingresos generados por la inversión*. Puesto que vamos a suponer un rendimiento nominal idéntico antes de impuestos para todos los activos, las diferencias del TIR pondrán de manifiesto la intensidad de la incidencia del sistema fiscal en cada uno. Los resultados que se obtengan se compararán con los ya obtenidos en trabajos anteriores para comprobar si el diseño del IRPF ha contribuido a dar un paso adelante hacia la pretendida neutralidad en la tributación de las formas de ahorro en España, o si por el contrario, tan sólo se pretende conseguir una reorientación en la composición del ahorro de las familias españolas.

IV.1- Hipótesis de partida.

Comenzamos realizando algunas matizaciones. En primer lugar, centraremos nuestro estudio en los siguientes tipos de activos financieros: depósitos bancarios, cuenta vivienda, acciones (dividendos), activos financieros, acciones (plusvalías) y fondos de inversión. La razón de la elección de estos activos es la de considerar que son los activos financieros más representativos de aquellos a los que puede acceder un ahorrador medio. Merecen un tratamiento diferente los sistemas de previsión social complementarios, que responden a objetivos concretos de política económica, y que no consideramos en el presente trabajo. Las cuentas ahorro-vivienda también responden a

²³ González-Páramo y Domínguez Barrero, básicamente.

objetivos concretos de política económica. La razón de incluirlas en nuestra selección de activos, es la de considerar un tipo especial de depósitos a corto plazo con unas características especiales, y con una duración limitada en el tiempo²⁴.

El modelo que elaboramos es un modelo básico y sencillo, en el que consideramos tan sólo la existencia del IRPF y del Impuesto de Sociedades (IS), éste último subyacente en el rendimiento de determinados activos financieros. No incluimos la existencia del Impuesto de Patrimonio(IP) y el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITPAJD). El primero, por su limitada cobertura, y el segundo por su falta de generalidad que recomiendan su no inclusión.

No vamos a considerar tampoco la incidencia de las retenciones y suponemos que el impuesto se satisface en el momento de percibir los rendimientos o de liquidar la inversión. La justificación de no considerar las retenciones se encuentra en el hecho de que vamos a considerar que los activos y las inversiones se realizan y mantienen en el corto, medio y largo plazo, por lo que el tiempo va a diluir la influencia que las mismas pudieran suponer sobre la rentabilidad neta final esperada por el ahorrador. Además, y como diferencia a algunos trabajos que sí consideran el efecto de las retenciones, es que calculamos tasas internas de rentabilidad suponiendo una inversión de una peseta para todos los escalones de tipos impositivos, es decir, sin considerar una cantidad concreta invertida, con lo cual no nos interesa tanto la cantidad que resulta retenida para distintas cantidades invertidas. No obstante, somos conscientes que las retenciones dan lugar a

²⁴ Debido a que la legislación vigente, la LIRPF99, obliga a los ahorradores a adquirir una vivienda, que será la vivienda habitual, o bien reformar la vivienda habitual antes de concluir el cuarto año desde que comenzaron a hacer las imposiciones que dan derecho a importantes deducciones fiscales en la cuota del IRPF.

importantes movimientos financieros y que pueden actuar en detrimento de la rentabilidad de algunos activos financieros, lo cual supone una importante limitación en el presente trabajo. Con estas matizaciones se simplifica bastante el modelo, pero hemos preferido considerar otras variables más significativas.

Hemos utilizado la legislación vigente, la reciente LIRPF99 y la Ley 43/1995, de 30 de diciembre, Ley del Impuesto de Sociedades (en adelante, IS). En los cuadros del APENDICE I se recogen las principales modificaciones que la LIRPF99 ha supuesto respecto de la anterior normativa, la LIRPF92²⁵

Los tipos de gravamen utilizados corresponden a la nueva tarifa de la LIRPF99 para el año 1999 que hemos ido actualizando a una tasa igual a la tasa de inflación considerada. Un mismo activo puede estar sujeto a impuestos marginales legales distintos debido a la progresividad de la tarifa. Por lo que vamos a definir tantos ahorradores distintos como tipos marginales legales existen (6 en la LIRPF99) para cada tipo de activo. Y en todos los casos, consideremos la inversión de una peseta.

La cuantificación toma como referencia un escenario ilustrativo de inflación del 2,5 por 100, y una rentabilidad nominal bruta²⁶ del 4,5 por 100, idéntica para todos los activos.

²⁵ Más detallado en Corchuelo, B (1999).

²⁶ Antes de impuestos e inflación.

IV.2- El modelo básico.

El criterio de comparación de los distintos activos, como ya se indicó en la *Introducción*, es el tanto de rendimiento interno de una inversión (TIR), que iguala el valor actualizado de los desembolsos realizados y los ingresos generados en un momento del tiempo. En el modelo básico recogemos las variables más relevantes para medir la incidencia de la fiscalidad en cada activo y pasamos por alto las que consideramos de menor importancia.

Para calcular el TIR en el supuesto de obtención de un capital final, realizamos el siguiente cálculo general:

Llamando:

A_N , a la aportación neta realizada por el individuo. Realizamos los cálculos para una aportación igual en todos los tipos de ahorro del sujeto, de una peseta. La aportación de una peseta va a ser igual para todos los activos, ya que al no considerar los Planes de Pensiones²⁷ no existen reducciones posibles que difieran el gravamen de estas aportaciones. Por tanto, $A_N = 1$, para todos los activos.

i_N , al tanto de rendimiento anual neto que genera el capital invertido. El tipo de rendimiento anual neto dependerá de cómo tributen los rendimientos durante el período de acumulación. Así, los rendimientos de algunos activos tributan anualmente en el IRPF (como los depósitos de plazo anual, los activos financieros emitidos al descuento, ...) y otros se gravan anualmente en el IS (fondos de inversión) y no soportan tributación alguna hasta el momento en que se liquida la inversión (como los PP que no vamos a considerar). De forma que,

²⁷ Ni los Seguros de Vida colectivos con Mutualidades de Previsión Social.

- Si los rendimientos tributan anualmente por el IRPF:

$$i_N = i_b(1-t_p) \quad (1.1)$$

- Si los rendimientos tributan anualmente en el IS:

$$i_N = i_B(1-t_s) \quad (1.2)$$

- Si los rendimientos tributan anualmente por el IRPF y el IS:

$$i_N = i_B(1-t_p)(1-t_s) \quad (1.3)$$

- Si los rendimientos no se gravan anualmente:

$$i_N = i_B \quad (1.4)$$

Donde, i_B , es la rentabilidad bruta antes de impuestos que consideramos igual para todos los activos. En este sentido, la rentabilidad nominal empleada es del 4,5%.

t_p , es el tipo marginal del IRPF, diferente para cada inversor.

t_s , es el tipo del Impuesto de Sociedades (IS), que suponemos el general del 35 por 100.

n , es el período de mantenimiento de la inversión, que vamos considerar desde 1 a 12 años..

C_n , al capital final acumulado en el año n (para $n= 1,2,\dots,12$).

C_N , al capital final neto de impuestos. En el momento de liquidar la inversión, se nos pueden dar las siguientes circunstancias:

- Que no existe gravamen adicional.

No existe gravamen adicional al liquidar una inversión cuando los rendimientos han sido gravados anualmente en el IRPF (depósitos a la vista, letras del tesoro y activos financieros en general- con rendimiento implícito, explícito y mixtos, dividendos de acciones, cuentas ahorro-vivienda).

En este caso, el capital final neto, será igual al capital final.

- Si se grava la renta acumulada.

Cuando se grava la renta acumulada, ésta puede considerarse Rendimiento del Trabajo Personal (RTP), Rendimiento del Capital Mobiliario (RCM) o Variación Patrimonial (VP).

- Como rendimientos:

Puede ocurrir que se grave la totalidad de los rendimientos o solamente una parte, g . El tipo impositivo relevante será el tipo marginal²⁸ (planes de pensiones, seguros de vida, los activos citados en el punto anterior cuando la inversión se mantiene durante un período superior a dos años, y se reciben los rendimientos a partir del año 2). En este caso, el capital final neto estará constituido por el rendimiento acumulado de cada año de inversión, y en el año en que se recupera la inversión, tendremos en cuenta la reducción, g , que permite el impuesto. Generalmente, hasta los dos años se grava la totalidad de los rendimientos, pero, después de los dos años, se aplican ciertas reducciones, por eso: $0 < g < 1$

- Como ganancia patrimonial (venta de acciones y fondos de inversión).

El impuesto a satisfacer en este caso se determina como el resultado de aplicar al incremento de patrimonio el tipo de gravamen, siendo la ganancia la diferencia entre el valor de enajenación y el valor de adquisición. En este caso, el capital final neto estará constituido por el rendimiento acumulado de cada año de inversión, y en el año en que se recupera la inversión, se calculará la cuota del impuesto a pagar, siendo t_g , el tipo aplicable a las ganancias de capital; VE, el Valor de Enajenación y VA, el Valor de Adquisición.

$$\{VE - VA\} t_g \quad (1.5)$$

Si el VE coincide con el capital final, entonces:

$$C_N = \{(1 + i_N)^n - 1\} t_g \quad (1.6)$$

El tipo impositivo,, estará en función del período de generación de la variación patrimonial. En períodos inferiores a 2 años se aplica el tipo marginal y, a partir del segundo año, se aplica el 20 por 100.

Obtenemos que el capital final acumulado tras n años, será:

$$C_N^j = \prod_{i=1}^n (1 + i_n^j) \quad (1.7)$$

Siendo j cada tipo de activo analizado.

²⁸ Domínguez Barrero, López Laborda, 1998, pag. 7-9 y 29-30.

El TIR se obtiene a partir de la siguiente relación entre la aportación inicial neta y el capital final neto:

$$A_N (1 + TIR)^n = C^j_N \quad (1.8)$$

De donde, despejando el TIR:

$$TIR = \left(\frac{C^j_N}{A_N} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \quad (1.9)$$

IV.3- Fiscalidad de los diferentes activos.

Vamos a efectuar el cálculo del TIR para los diferentes activos considerados: cuentas/depósitos bancarios (DEP); activos financieros (AF); dividendos (DIV); cuentas ahorro-vivienda (CAV); acciones (plusvalías) (ACC) y fondos de inversión (FI), a lo largo de un período de 12 años, que nos permitirá conocer la conveniencia o no de mantener los activos durante un período más o menos largo de tiempo (inversión a corto, medio o largo plazo).

A diferencia de la LIRPF92²⁹, la nueva LIRPF99, diferencia entre los rendimientos y plusvalías generadas en un período inferior a dos años, que se imputan en la llamada *base imponible general*, y para los que se aplica la tarifa marginal del impuesto. Los rendimientos (sólo) generados

²⁹ LIRPF92: *Rentas Regulares*: las obtenidas en un período inferior a un año; *Rentas irregulares*: rentas o plusvalías generadas en un período superior a un año o de una forma notoriamente irregular en el tiempo. En función de esta distinción, las rentas se imputaban en la *base imponible regular*, que tributaba al tipo de gravamen general del impuesto; o *en la base imponible irregular*, la parte denominada *restoya* que el *cociente* o resultado de dividir el rendimiento irregular entre el número de años en que se había generado se sumaba al resto de la base regular. Esta *base imponible irregular*, tributaba al tipo de gravamen medio mayor entre el *tipo medio regular* y el *tipo medio irregular* resultante de aplicar el tipo de gravamen general al 50 por ciento de la base imponible irregular resultante. Además, a raíz del Real Decreto-Ley 7/1996, de 6 de junio, que modificaba la forma de tributación de las plusvalías, si estos rendimientos irregulares provenían de las citadas plusvalías, habría que distinguir entre si éstas se habían generado en un período entre 1 y 2 años, siguiendo el esquema anterior junto al resto de los rendimientos irregulares; o, si habían sido generadas en un período superior a 2 años, en cuyo caso se establecía un tipo proporcional fijo del 20 por 100 y una exención a las primeras 200.000 pesetas de plusvalías, exceptuando a

en un período superior a los dos años, se imputan también en la *base imponible general*, pero la LIRPF99 establece unas reducciones que compensan el hecho de que todos estos rendimientos tributen por el *tipo general de gravamen del IRPF*. Por otra parte, sólo las ganancias (y pérdidas) patrimoniales derivadas de activos que hayan permanecido más de dos años en poder del sujeto pasivo, se integrarán en la que ahora se denomina *base imponible especial*, que tributa al tipo fijo proporcional del 20 por 100, sin ningún tipo de exención.

Por tanto, vamos a considerar los *activos a corto plazo* (como aquellos cuyos rendimientos o ganancias se generen en un período igual o inferior a los dos años), y los *activos a largo plazo* (como aquellos generados en más de dos años).

Por otra parte, en cualquier inversión, se consideran varios momentos claramente diferenciados: el momento de la *aportación*, el momento de *tenencia de los activos* durante el cual los activos están generando rendimientos, y el momento de la *prestación*, que es cuando el ahorrador recupera su inversión y los rendimientos generados por la misma, o bien las ganancias derivadas de la venta de otros activos. En cualquiera de estos momentos, puede incidir la fiscalidad, como iremos matizando con los diferentes activos que consideremos.

Vamos a ir describiendo los cálculos que se han ido haciendo en las diferentes etapas consideradas:

IV.3.i)- Momento de la aportación.

Ya hemos indicado anteriormente, que vamos a considerar para todos los activos la inversión de 1 peseta. Por lo que en nuestros cálculos:

$$A_i^j = 1 \quad (1.10)$$

Para $i= 1,2,\dots,12$, que es el número de años que vamos a considerar.

Para $j=$ depósitos y cuentas de ahorro en general (DEP); activos financieros (AF); dividendos de acciones (DIV); cuentas ahorro-vivienda (CAV); fondos de inversión (mantenimiento de la inversión) (FI ac); venta de acciones (ACC), venta de fondos de inversión (FI).

IV.3.ii)- Momento de la tenencia de los activos

En este apartado, vamos a determinar cómo se han calculado los rendimientos netos de cada tipo de activo, una vez descontados impuestos (IRPF e IS) e inflación, considerando una idéntica rentabilidad bruta (i_B) y actualizado en cada uno de los años considerados (12 años). De forma que, partiendo del cálculo general=

$$i_i^j = (i_B - p^i) - (i_B - p^i) * t_g \quad (1.11)$$

Para $i= 1,2,\dots,12$, que es el número de años que vamos a considerar.

Para $j=$ depósitos y cuentas de ahorro en general (DEP); activos financieros (AF); dividendos de acciones (DIV); cuentas ahorro-vivienda (CAV); fondos de inversión (mantenimiento de la inversión) (FI ac); venta de acciones (ACC), venta de fondos de inversión (FI).

Vamos a obtener un i_i distinto al ir actualizando el tipo de gravamen (t_g) en cada tramo de la tarifa, la inflación y al introducir las

consideraciones fiscales, en cada uno de los años que consideramos que dura la inversión y para cada uno de los activos considerados.

ii) 1º-Depósitos y cuentas bancarias en general:

Tributan como *rendimientos del capital mobiliario*, dentro del apartado *Cesión a terceros de capitales propios*. Las modificaciones en su imputación respecto de la anterior LIRPF92, afecta al cálculo de las retenciones (que del 25% pasan al 18%) y a que ya no se distinguen rentas regulares e irregulares, cuando los rendimientos se obtuvieran en el plazo de un año o más, sino que se integran siempre en la *base imponible general* y se les aplica una reducción general del 30 por 100 cuando los rendimientos se obtienen en un período superior a dos años.

- Corto plazo (años 1 y 2):

$$i_i^{DEP} = (i_B - p^i) - (i_B - p^i) * t_g \quad (1.12)$$

- Largo plazo (años 3 a 12), si los rendimientos generados se recuperan a partir del año 3:

$$i_i^{DEP} = (i_B - p^i) - (i_B - p^i) * t_g * g \quad (1.13)$$

Siendo $g = 0.70$, dependiendo del año en que se obtengan los rendimientos (ya que cuanto más años transcurran, los rendimientos que habrá acumulado la inversión serán mayores).

ii) 2º-Activos financieros en general :

Tributan como *rendimientos del capital mobiliario*, dentro del apartado *Cesión a terceros de capitales propios*. Consideramos en este apartado todos los activos financieros, que igualan su tributación en el nuevo IRPF, a diferencia de la legislación anterior (la LIRPF92) en que se distinguía un diferente tratamiento fiscal para los rendimientos de *activos financieros implícitos* (apartado *Participación en fondos propios de entidades*), donde incluimos los activos emitidos al descuento en general (letras del tesoro, letras y pagarés de empresas,...), los derivados de *activos financieros explícitos* (apartado *Cesión a terceros de capitales propios*), donde consideramos las emisiones de empréstitos, obligaciones, bonos y obligaciones del Estado,..., y los *Mixtos*, aquellos activos que generan rendimientos implícitos y explícitos. Las modificaciones respecto a los activos financieros en la LIRPF99 han sido importantes, ya que no sólo se modifica el porcentaje de retención (que al igual que en los depósitos pasa del 25% a un 18%³⁰), sino que las ganancias o pérdidas derivados de la amortización, canje, conversión, venta,..., de los activos de rendimiento explícitos, dejan de ser imputados como variaciones patrimoniales (LIRPF92) y tributan también dentro del apartado de *Rendimientos del Capital Mobiliario* al igual que los rendimientos y ganancias derivadas de la transmisión o mantenimiento de los activos de rendimiento implícito.

De forma, que para el cálculo de los tipos de interés netos, se aplica el mismo cálculo que el referido en el punto anterior a las cuentas y depósitos en general. Es decir:

- Corto plazo (años 1 y 2):

³⁰ No obstante, la principal diferencia que queda establecida entre los activos de rendimiento explícitos e implícitos vienen determinadas especialmente por este punto, en cuanto a la obligación de establecer retenciones o no. Este sería un punto importante a considerar si hubiéramos considerado las retenciones, circunstancia que no se da en el presente estudio.

(1.12)

- Largo plazo (años 3 a 12):

(1.13)

ii) 3º- Dividendos de acciones:

Tributan como en la LIRPF92 como *Rendimientos de Capital Mobiliario* (apartado *Participación en Fondos Propios de Entidades*). Se corrige la doble imposición interna al igual que en la LIRPF92 (consideramos el caso general en que se imputan los dividendos brutos multiplicados por 1.40 en la base imponible y se aplica una deducción en la cuota del 40 por 100). En el caso de que los dividendos se percibieran una vez transcurridos dos años desde la inversión, se aplica la reducción general del 30 por 100 (aplicada al resto de rendimientos del capital mobiliario, excepto a los seguros de vida individuales). El porcentaje de retención se mantiene en el 25 por 100.

- Corto plazo (años 1 y 2):

$$i_i^{DIV} = (i_B - p^i) * (1 - t_s) * 1.4 - [(i_B - p^i) * (1 - t_s) * 1.4 * t_g - 0.4 * (i_B - p^i) * (1 - t_s)]$$

(1.14)

Siendo t_s , el tipo del IS= 0.35. Por lo que, simplificando queda:

$$i_i^{DIV} = 1.17i_B - 1.17p^i - 0.91i_B t_g + 0.91p^i t_g \quad (1.15)$$

- Largo plazo (años 3 a 12):

No hemos considerado el caso, pero quedaría tras aplicar la reducción del 30 por 100

$$i_i^{DIV} = (i_B - p^i) * (1 - t_s) * 1.4 - [(i_B - p^i) * (1 - t_s) * 1.4 * t_g * g - 0.4 * (i_B - p^i) * (1 - t_s) * g]$$

(1.16)

Siendo $g = 0.70$.

ii) 4º- Cuenta Ahorro-vivienda:

Separada de los depósitos en general (punto 1º), debido a que son cuentas orientadas a la adquisición de una vivienda en el plazo establecido legalmente. La tributación de estas cuentas se mantiene respecto a la LIRPF92. Se modifican únicamente, el plazo de mantenimiento de la cuenta ahorro vivienda, que de cinco años se reduce a cuatro; así como el límite de la inversión efectuada cada año con derecho a deducción, que pasa del 30 por 100 de la base liquidable total (suma de las bases liquidables regular e irregular) a una cantidad fija de 1.500.000 pesetas por ejercicio fiscal. Por tanto, es igual que un depósito general, con la posibilidad de una deducción en la cuota del 15 por 100 de las cantidades aportadas durante el año, con el límite de 1.500.000 de pesetas (por tanto, cantidad máxima a deducir: 225.000 pesetas).

- Cálculo:

$$i_i^{CAV} = (i_B - p^i) - \{ (i_B - p^i) t_g - 0.15 * (i_B - p^i) \} \quad (1.17)$$

Para cada $i= 1,2,3$ y 4 , que son los años en que se mantiene la inversión.

ii) 5º- Fondos de inversión:

Consideramos sólo en este apartado que mantenemos la inversión de 1 peseta efectuada en el año 1, y no lo recuperamos ni vendemos. La venta de fondos de inversión tributa como *Variación Patrimonial*, pero estos activos, a diferencia de los anteriormente considerados, no tributan anualmente, sino sólo en el momento en que se realizan las plusvalías. Los fondos de inversión, por su parte, están sujetos al IS, al tipo del 1 por100. Por tanto, durante el período en que el ahorrador mantiene su inversión sin moverla la rentabilidad neta que va obteniendo es la siguiente:

$$i^{Flac}_i = (i_B - p^i) * (1 - t_s) \quad (1.18)$$

Para $i= 1, \dots, 12$, se va acumulando por cada año que mantiene la inversión.

Siendo $t_s = 1\%$ el tipo del IS aplicable a los fondos de inversión.

IV.3.iii) Momento de la prestación.

Consideramos el momento de la prestación como la obtención de los rendimientos generados por la inversión efectuada o bien por las ganancias y/o pérdidas patrimoniales obtenidas. Excepto en el caso de la venta de acciones y de participaciones en fondos de inversión, el resto de activos considerados en el análisis tributa durante el período de tenencia de los activos. Diferente es el caso de los fondos de inversión en los cuales, como ya hemos señalado, sólo tributan en el momento de la venta o transmisión de los mismos. Por tanto, nos interesa conocer en

cada año considerado, cuál es el capital final obtenido (C_N) una vez descontados los impuestos y la inflación.

Para los depósitos en general, los activos financieros, los dividendos de acciones y las cuentas ahorro-vivienda, hemos realizado el siguiente cálculo:

$$C_N^j = \prod_{i=1}^{12} (1 + i_N^j) \quad (1.19)$$

Vamos a tratar, entonces, sólo el supuesto de *venta de acciones* y venta de *participaciones derivadas de fondos de inversión*.

iii. 1º- Acciones.

Las ganancias o pérdidas derivadas de la transmisión de acciones³¹, tributan como *Variación Patrimonial*. La LIRPF99 difiere y simplifica bastante el tratamiento de las variaciones patrimoniales respecto de la anterior LIRPF92.

Frente a la anterior clasificación de *variaciones patrimoniales regulares* (generadas en menos de un año) e *irregulares* (generadas en más de un año), con la consiguiente inclusión en la *base imponible regular* y *base imponible irregular*, respectivamente, y el diferente gravamen de cada una de ellas, la LIRPF99, en primer lugar, elimina los coeficientes de actualización vigentes desde el Real Decreto-Ley 7/96, de 7 de junio, y los porcentajes reductores (del 11,11% y 25% desde el R.D-L 7/96, por cada año que excediese de dos la inversión en poder del sujeto pasivo, de forma que a los 10 y 5 años, respectivamente, las plusvalías resultaban exentas de tributar); en segundo lugar, elimina la

³¹ Estamos considerando sólo las acciones con cotización oficial.

exención de las primeras 200.000 pesetas de ganancias derivadas de acciones con un período de permanencia mayor a dos años; en tercer lugar, elimina la posibilidad de exención de las plusvalías derivadas de transmisiones que, de forma global, no superase las 500.000 pesetas anuales; y en cuarto lugar, su tributación queda igualada a la de las transmisiones de fondos de inversión y resto de variaciones patrimoniales.

En general, consiste en imputar en la llamada *base imponible general*, las ganancias o pérdidas derivadas de las transmisiones de acciones cuyo período de permanencia hubiera sido inferior o igual a dos años, las cuales tributan al tipo de gravamen general; e imputar las ganancias o pérdidas de período superior a los dos años en la llamada *base imponible especial*, tributando desde la primera peseta al tipo fijo del 20 por 100. Tributación más sencilla y clara que elimina los problemas, que sobre todo, en materia de compensaciones generaba la antigua normativa. Como punto negativo señalamos la no consideración de la inflación al desaparecer los mecanismos correctores de la misma (coeficientes reductores y coeficientes de actualización).

De forma que, estas consideraciones han sido tenidas en cuenta en el presente estudio de la siguiente forma:

- Corto plazo (1 y 2 años):

Para el año 1:

$$C_N^{ACC} = (C_N^1 - A_N) - (C_N^1 - A_N) * t_g \quad (1.20)$$

Para el año 2:

$$C_N^{ACC} = (C_N^2 - A_N) - (C_N^2 - A_N) * t_g \quad (1.21)$$

- Largo plazo (años 3 a 12):

$$C_N^{ACC} = (C_N^i - A_N) - (C_N^i - A_N) * 0.20 \quad (1.22)$$

Como C_N^i ya lleva incluido el IS de las sociedades de las que proceden las acciones, no se considera en la fórmula el mismo.

iii)2º- Fondos de inversión:

Las ganancias o pérdidas derivadas de la transmisión de participaciones en fondos de inversión tributan como *variaciones patrimoniales*. La nueva LIRPF99 iguala su tratamiento al del resto de variaciones patrimoniales, al desaparecer los coeficientes reductores, los coeficientes de actualización y las exenciones de que gozaban el resto de activos³². La única diferencia respecto de las acciones, es que las ganancias están sujetas a retención (del 20 por 100) en el momento de la transmisión, lo cual tiene repercusiones negativas en el sentido de que en el momento de la transmisión se está pagando por adelantado el impuesto, pero que se compensa por el hecho de la no tributación de los rendimientos que se van generando mientras se mantiene la inversión.

Las fórmulas aplicadas, son (1.20), (1.21) y (1.22) teniendo en cuenta que, es el calculado para los fondos de inversión.

³² Sólo se mantienen en la transmisión de bienes inmuebles (viviendas).

III.3.iv) Cálculo del TIR.

Se ha efectuado sustituyendo en (1.9) las expresiones (1.20), (1.21) y (1.22) para cada activo considerado.

IV.4- RESULTADOS OBTENIDOS.

Realizamos la ordenación de los activos en función de su tratamiento fiscal calculando el TIR de cada uno de ellos en función de las variables fiscales para duraciones de 1 a 12 años.

Estudiamos primero los activos que hemos llamado a *corto plazo*, para inversiones con una duración de 1 y dos años; y segundo, los activos que llamamos a *largo plazo*, para inversiones de 3 a 12 años. En cada una de las clasificaciones, consideramos 6 individuos tipo que invierten 1 peseta y que tributan en cada uno de los tramos de la tarifa general del IRPF de 1999.

IV.4.i) Ordenación de los activos a corto plazo.

Se muestra (gráficos 1 y 2) una escasa dispersión de los TIR calculados. El TIR no varía con la duración de la inversión. Los depósitos bancarios y los activos financieros ofrecen un rendimiento interno menor, superados por la cuenta ahorro vivienda, si bien esta diferencia se va haciendo menor para tipos marginales superiores; las acciones retribuidas con dividendos y los fondos de inversión acumulados (que no tributan hasta el momento de realizarse las plusvalías) son los que presentan las mayores tasas internas de rentabilidad. La progresividad de la tarifa determina las menores tasas de rentabilidad interna para las rentas más altas.

IV.4.ii) Ordenación de los activos a largo plazo.

Aumenta (gráficos 3 a 12) la dispersión al incorporar la venta de los *activos con rendimientos diferidos* (venta de acciones y venta de participación de los fondos de inversión). Para estos dos últimos, el TIR varía con la duración de la inversión, presentando una tendencia siempre creciente en el caso de los fondos de inversión, y creciente y después decreciente en el caso de las acciones. También se comprueba, como para los tipos marginales más bajos, el TIR más alto corresponde a las acciones, que alcanza un fuerte crecimiento en el año 3 y sigue una tendencia constante, y en los últimos años decreciente, para todos los tipos marginales. Los fondos de inversión muestran, sin embargo, una tendencia creciente que se mantiene con la duración de la inversión. Los depósitos y activos financieros a largo plazo, muestran un TIR ligeramente superior a los de corto plazo. La progresividad de la tarifa tan sólo se manifiesta en los últimos activos citados, ya que acciones y participaciones de fondos de inversión, pasan a tributar al tipo fijo del 20 por ciento, siendo mayor relativamente la tasa de rentabilidad interna para las rentas más altas.

V- CONCLUSIONES.

Con el estudio realizado, se pretende dejar una nueva evidencia del debate de la neutralidad del ahorro en el IRPF. Es decir, se ha tratado de presentar una evaluación de las distorsiones que la fiscalidad personal vigente en España puede generar en las decisiones de materialización del ahorro en activos financieros alternativos. Esta tarea se ha desarrollado con ayuda del concepto de la Tasa de Rentabilidad Interna (TIR) de una inversión. La amplia gama de activos financieros existentes y la variedad de normas tributarias aplicables hacen del análisis detallado de la fiscalidad efectiva del ahorro una tarea compleja. A fin de reducir el problema a una dimensión manejable y

suficientemente expresiva, se ha limitado el análisis a los aspectos básicos de la regulación relativa al IRPF tras la reforma operada en 1999, y nos hemos referido a los activos más representativos de aquellos que un ahorrador medio puede adquirir.

Al estudiar el TIR de los distintos activos financieros considerados, que incorporan la fiscalidad efectiva de cada tipo de activo y la influencia de la inflación, es conveniente distinguir entre aquellos que generan *rendimientos ordinarios del capital* de modo dominante (depósitos, activos financieros y cuentas ahorro-vivienda), de aquellos otros que generan preferentemente incrementos patrimoniales o *rendimientos diferidos* (acciones y participaciones en fondos de inversión). Hemos considerado que todos los activos obtienen una misma rentabilidad nominal bruta antes de impuestos.

1º- Rendimientos ordinarios del capital.

Con relación a los primeros, la LIRPF99 *igual*a el tratamiento de los distintos activos financieros (letras del tesoro, pagarés de empresas, o cuentas financieras basadas en distintos tipos de pasivos públicos), que en la normativa precedente presentaban diferencias importantes en las reglas del devengo y la consideración del tipo de rendimiento generado, a los depósitos y cuentas en general. Por lo que considerando una rentabilidad antes de impuestos igual, el ahorrador no presentará preferencias en cuanto a la elección del tipo de activo a elegir. Esto supone un avance en la neutralidad del impuesto, al implicar una menor dispersión de los tipos efectivos por la eliminación de las distorsiones que originaba el invertir en uno y otro tipo de activo financiero con la anterior LIRPF92. La inflación actuará sobre la fiscalidad generando aumentos en los tipos marginales efectivos pagados sobre una rentabilidad real que hemos considerado constante afectando sólo

a la rentabilidad neta final que conseguirá el inversor. Dentro de las opciones, el ahorro en cuentas de ahorro-vivienda, resultará la opción más favorable para invertir en el medio plazo (cuatro años máximo de duración de la inversión), por el tratamiento preferente concedido a este tipo de ahorro que persigue objetivos de política económica. También aumentan su atractivo los dividendos³³, que reportan las mayores tasas de rentabilidad interna, considerándose como alternativas rentables para el inversor. Además, conforme menor sea la renta del inversor, mayores rentabilidades adicionales se obtiene del cobro de dividendos, por lo que aumenta también la progresividad del impuesto.

En cuanto a la consideración del corto (menos de dos años) y largo plazo (de 3 a 12 años), con relación a estos activos se observan tasas de rentabilidad muy cercanas en cada uno de los dos grupos consideradas, y ligeramente superiores en el largo plazo, ya que opera la reforma y la reducción general del 30 por 100 de los rendimientos por los acumulados y obtenidos a partir de los 2 años. No obstante, las diferencias no son muy significativas ya que hemos considerado tasas de rentabilidad nominal idénticas, que es en donde se apreciaría más la rentabilidad neta final del ahorrador. En cualquier caso, la reforma del IRPF aboga por la inversión a medio y largo plazo, ya que los activos financieros a corto plazo sufren la eliminación de ventajas fiscales que tenían con la antigua normativa³⁴.

³³ Que además, se reducen las retenciones igualándolas a las del resto de los activos (de un 25% a un 18%), con lo cual se produce un mayor acercamiento entre los RCM.

³⁴ Reducción de 29.000 pesetas de los RCM. Posibilidad de gravarse al tipo medio los rendimientos generados en más de un año por su consideración

2º- Rendimientos diferidos.

Con relación a los segundos, los activos generadores de *rendimientos diferidos*, en la nueva LIRPF99 siguen acumulando su atractivo fiscal característico: permiten diferir el pago de impuestos. Ventaja que se ve anulada en parte, por la existencia de impuestos subyacentes (en nuestro caso el IS) que reducen el rendimiento obtenido por el ahorrador. Esto, junto con la pérdida de exenciones y reducciones así como la eliminación de los índices correctores de la inflación, permiten acercar su tratamiento fiscal al de los activos con rendimientos ordinarios.

No obstante, en los resultados, teniendo en cuenta la acumulación de los rendimientos que genera la inversión durante el número de años en que dura la inversión hasta la venta, el tratamiento fiscal de los rendimientos diferidos es apreciablemente más favorable que el que reciben el resto de los rendimientos ordinarios del capital considerados. La tenencia de acciones se muestra opción preferida a los fondos de inversión bajo las hipótesis de la misma inversión y la misma rentabilidad bruta antes de impuestos e inflación en el caso de las rentas más bajas, disminuyendo esta ventaja para rentas más altas, en que la mayor influencia de los impuestos subyacentes se refleja más en las acciones, resultando más rentable la inversión en fondos de inversión a largo plazo para los tipos marginales más altos³⁵. No obstante, la presencia de diferentes impuestos subyacentes (un 35 por 100 en el caso de las acciones y un 1 por 100 en los fondos de inversión), junto con la no eliminación total de los problemas derivados de la doble imposición interna de los dividendos, acentúan las diferencias en el tratamiento fiscal de estos activos sustitutivos entre sí, lo cual puede generar distorsiones y comportamientos ineficientes.

como renta irregular.

³⁵ No obstante, no hemos tenido en cuenta la retención del 20 por 100 de las ganancias obtenidas de fondos de inversión que introduce la LIRPF99, que modificaría a la baja los resultados obtenidos derivados de fondos de inversión.

Las alternativas preferidas siguen siendo el ahorro en los diferentes tipos de *activos de rendimiento diferido* considerados, aumentando la preferencia conforme se amplía el período de duración de la inversión. No obstante, la LIRPF99 logra reducir la mejor posición relativa de los rendimientos diferidos al desaparecer los coeficientes de actualización y reductores de la LIRPF92 y del posterior Real Decreto-Ley 7/1996, así como las exenciones e incorporar las reducciones en los rendimientos de los activos de más de dos años de duración.

En general, podemos calificar la reforma positiva desde el punto de vista de la neutralidad. La disminución de los tipos marginales de la tarifa combinado con la eliminación de reducciones y exenciones que existían, permiten acortar y aproximar el recorrido de los tipos efectivos de imposición y aproximar las tasas internas de rentabilidad después de impuestos e inflación de los diferentes activos analizados.

- **BIBLIOGRAFÍA**

- Bosworth, B.P. (1981). "Tax incentives and Economic Growth". Washington: The Brookings Institution.
- Baun, D.N. (1988): "Consumption, Wealth and the Real rate of Interest: A reexamination". Journal of Macroeconomics, Detroit, Vol. 10.
- Castellan, F (1997). "La fiscalidad sobre el ahorro: una asignatura pendiente" Papeles de Economía, núm 70, pp. 227 -238.
- Corchuelo Martínez-Azúa, B. (1999), "La Fiscalidad del Ahorro colectivo e individual en la nueva Ley del IRPF", Revista del Centro de Estudios Financieros.
- Domínguez Barrero, F. (1995), "Los Planes de Pensiones como nueva fórmula de ahorro previsión. Una valoración desde la perspectiva de la planificación fiscal", Hacienda Pública 33, 1995, pag. 33-61.
- *(1999) "La Fiscalidad del ahorro en la nueva Ley del IRPF: ¿Un paso hacia la neutralidad?", presentado en el VI Congreso de Economía Pública, Oviedo.
- Freixas, X. (1990): "La Rentabilidad Renal Neta del Ahorro 1979-*1989). Informe técnico FEDEA.
- Gylfason, T (1993), "Optimal saving, interest rates, and endogenous growth", *Scandinavian Journal of Economics*, 95, pp. 517-533.
- González-Páramo, J.M. (1991): "Fiscalidad Efectiva sobre los Rendimientos del Ahorro en España", Boletín Económico del Banco de España, noviembre 1991.
- ** (1991): "Estructura del Ahorro y Reforma Fiscal", Moneda y Crédito nº 192.
- ** (1995) "Análisis Comparado de la Fiscalidad Efectiva sobre los Activos Financieros en España", Papeles de Economía, nº 65.
- ** (1997) "Fiscalidad efectiva del ahorro financiero en España: evaluando las principales distorsiones", Cuadernos de Información Económica, nº 127, octubre 1997.
- ** (1998) "Incentivos al ahorro", ponencia en el Seminario *La Reforma del IRPF*, celebrado en Santander en julio de 1998. Organizado por el Instituto de Estudios Fiscales.
- Hall, R.E. (1988): "Intertemporal Substitution in Consumption". Journal of Political Economy. Chicago. Vol. 96. Abril.
- Hendershott, P.H. y J. Peek (1987). "Private Saving in the United States". NBER Working Paper 2294. Cambridge, Massachussets: National Bureau of Economics Research.
- Herce, J.A. (1986): "El comportamiento del Ahorro en España: 1964-1984". Documento de Trabajo, nº 8610, Fundación Empresa Pública.
- King, M.A. (1985): "The Economics of Saving: A Survey of Recente Contributions". Frontiers of Economics. Editado por K.J. Arrow y S. Honkapohja. Basil Blacwell.
- Kotlikoff, L. (1989): "What Determines Savings", MIT Press.
- LEY 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- LEY 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- REAL DECRETO 1841/1991, de 30 de diciembre, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto de las Personas Físicas.
- REAL DECRETO 214/1999, de 5 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- Molinas, C y Taguas, D. (1990): "La Tasa de Ahorro en las Familias y la Fiscalidad: Un Enfoque Estructural". Moneda y Crédito.
- Monés, M.A., Salas, R.; Lasheras, M.A. (1991): "Análisis de Sección Cruzada de los Efectos de la Imposición Personal sobre las Decisiones de Ahorro". Papel de Trabajo nº 16. Instituto de Estudios Fiscales.
- Monés, M.A., Salas, R. Y Ventura E. (1992): "Consumption, Real after Tax Interest Rates and Income Innovations", Economics Working Paper, 18. Diciembre 1992. Universitat Pompeu Fabre, Barcelona.
- Monés, M.A. y Ventura, E. (1993): "Saving Decisions and Fiscal Incentives: A Spanish Panel Based Analysis", Economic Working Paper, nº 41. 21 junio 1993. Universitat Pompeu Fabre. Barcelona.
- Montgomery, E. (1986). "Where did All the Saving Go. A look at the Recent Decline in the Personal Saving Rate". Economic Inquiry. Long Beach, California. Vol.24. October.

- Raymond, J.L. (1990): "El ahorro en la Economía Española". Documentos de Trabajo nº 65. Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social.
- ** (1998) Raymond, J.L; Pujolar Morales, D; Oliver Alonso, J, "Análisis de los efectos de la presión fiscal sobre el ahorro familiar en España".
- Sheshinski, E. Y Tanzi, v. (1989): "An explanation of the Personal Savings in the United States in Recente Years". Working Paper nº 3040. National Bureau of Economics Research.
- Smith, R.S.(1990), "Factors affecting savings, policy tools, and tax reform", *IMF Staff Papers*, 37, pp. 25-42.
- Zabalza, T. Y Andrés, J. (1991): "¿Afecta la Fiscalidad al Ahorro?. Moneda y Crédito, nº 192.

APENDICE 1

NOVEDADES EN LA TRIBUTACION DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS EN LA LEY 40/1998, LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FISICAS.

RENDIMIENTOS DEL TRABAJO PERSONAL (LIRPF92).

RNTP: INGRESOS ÍNTEGROS - GASTOS DEDUCIBLES.

INGRESOS ÍNTEGROS:

* RETRIBUCIONES MONETARIAS- RETENCIONES.

* RETRIBUCIONES EN ESPECIE: INGRESOS A CUENTA.

- PLANES DE PENSIONES: NO INGRESOS A CUENTA.

- SISTEMAS ALTERNATIVOS A PLANES DE PENSIONES: NO INGRESOS A CUENTA.

GASTOS DEDUCIBLES:

* SEGURIDAD SOCIAL.

* COLEGIOS DE HUÉRFANOS.

* SINDICATOS.

* 5% DE LOS INGRESOS ÍNTEGROS (QUE INCLUYE RETRIBUCIONES EN ESPECIE EXCEPTO LOS SISTEMAS ALTERNATIVOS A PLANES DE PENSIONES).

RENDIMIENTOS DEL TRABAJO PERSONAL (LIRPF99).

RNTP: INGRESOS ÍNTEGROS - GASTOS DEDUCIBLES.

INGRESOS ÍNTEGROS:

- * RETRIBUCIONES MONETARIAS- RETENCIONES.
- * RETRIBUCIONES EN ESPECIE: INGRESOS A CUENTA.
- PLANES DE PENSIONES: NO INGRESOS A CUENTA.
- SISTEMAS ALTERNATIVOS A PLANES DE PENSIONES: NO INGRESOS A CUENTA.

GASTOS DEDUCIBLES

(ART. 17.3):

- * SEGURIDAD SOCIAL O MUTUALIDADES OBLIGATORIAS DE FUNCIONARIOS.
- * COLEGIOS DE HUÉRFANOS, DERECHOS PASIVOS, SINDICATOS.
- * COLEGIOS PROFESIONALES SI COLEGIACIÓN OBLIGATORIA.
- * GASTOS DEFENSA JURIDICA CON LIMITE DE 50.000 PESETAS

REDUCCIONES (ART. 18)

- * $RNT \leq 1.350.000$ 500.000 PESETAS
- * RNT ENTRE 1.350.000 Y 2.000.000 500.000 - 0,1923 (RNTP - 1.350.000)
- * $RNTP > 2.000.000$ 375.000 PESETAS

- EL SALDO NO PODRÁ SER NEGATIVO.
- INCREMENTO CUANTIA POR LGPE CUANDO CONTRIBUYENTE SEA DISCAPACITADO.

Cuadro 1: NOVEDADES EN EL TRATAMIENTO FISCAL DE LOS RENDIMIENTOS DEL TRABAJO PERSONAL.

Año 1998	Año 1999
<p>* Rendimiento íntegro del trabajo (-) Cotización a la Seguridad Social (-) deducción "otros gastos" (5% de los ingresos íntegros, excluidas las contribuciones que los promotores de los Planes de Pensiones imputen a los partícipes) Máximo 250.000 pesetas</p>	<p>Artículos 16 y 17 LIRPF. * Rendimiento íntegro del trabajo (-) Cotización a la Seguridad Social</p>
<p>Rendimiento neto del trabajo.</p> <p>* En la Base Imponible hay reducciones de:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 20% rendimientos netos del trabajo. • 1.100.000 pesetas <p>Los excesos sobre esta cantidad podrán trasladarse a los cuatro ejercicios siguientes.</p> <p>* Deducción en la cuota de 27.000 pesetas por rendimientos del trabajo</p>	<p>Rendimiento neto del trabajo.</p> <p>* Reducciones por rendimiento del trabajo de: 500.000 pesetas (para rendimientos del trabajo inferiores a 1.350.000 pesetas) 500.000 pesetas - 0.1923 (rendimiento del trabajo-1.350.000 pesetas) 375.000 pesetas (si rendimientos del trabajo superiores a 2.000.000 pesetas) Artículo 46 LIRPF.</p> <p>* En la BI hay reducciones de:</p> <p>Idem año 1998 con la salvedad de que el límite de 1.100.000 pesetas depende del límite financiero que fije la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.</p>
<p>Elaboración propia.</p>	

RENDIMIENTOS MOBILIARIOS

RNCM: INGRESOS ÍNTEGROS - GASTOS DEDUCIBLES.

INGRESOS ÍNTEGROS:

1º- PARTICIPACIÓN EN FONDOS PROPIOS DE ENTIDADES:

- * SE INCLUYEN PARTICIPACIONES EN ENTIDADES, ACTIVOS FINANCIEROS CON RENDIMIENTOS IMPLÍCITOS.
- * INTEGRACIÓN IRPF-IS (se multiplica por 1.40 general para imputar los rendimientos en la base imponible).
- * RETENCIÓN DEL 25% PARA TODOS LOS RENDIMIENTOS (excepto Letras, Pagarés,.... del tesoro).
- * NO SE COMPUTAN LOS RENDIMIENTOS NEGATIVOS (se ponen cero).
- * DEDUCCIÓN EN CUOTA POR DOBLE IMPOSICIÓN INTERNACIONAL (caso general, 40% sobre los ingresos íntegros).

2º- RENDIMIENTOS PROCEDENTES DE LA CESIÓN A TERCEROS DE CAPITAL PROPIO:

- * ACTIVOS CON RENDIMIENTOS EXPLÍCITOS: MONETARIOS O EN ESPECIE. (Cuentas, depósitos, obligaciones,...).
- * SOLO POR LOS RENDIMIENTOS.
- * POR LA TRANSMISIÓN, TRIBUTAN POR VARIACIONES PATRIMONIALES.
- * ACTIVOS MIXTOS.

3º- OTROS RENDIMIENTOS DEL CAPITAL MOBILIARIO:

- * SEGUROS DE VIDA CONTRATADOS CON COMPAÑÍA DE SEGURO O CON MUTUALIDADES DE PREVISIÓN SOCIAL DE FORMA INDIVIDUAL:
 - EN FORMA DE CAPITAL.
 - COMO RENTA: VITALICIA O TEMPORAL.

REDUCCIÓN: 29.000 pesetas, sin que el RNCM resultase negativo de su aplicación.

NUEVO TRATAMIENTO FISCAL DE LOS RENDIMIENTOS NETOS DEL CAPITAL MOBILIARIO.

Año 1998	Año 1999
<p>* Renta vitalicia: se aplican los siguientes porcentajes en función de la edad del sujeto en el momento de contratación de la renta.</p> <p style="padding-left: 40px;">70% con edad inferior a 50 años 50% con edad entre 50 y 59 años 40% con edad entre 60 y 69 años 30% con edad superior a 69 años</p> <p>* Renta temporal: se integra el 60% de la renta percibida.</p> <p>* Capital: Rendimiento del capital mobiliario regular el resultado de dividir el capital entre los años de generación del mismo y rendimiento del capital mobiliario irregular el resto.</p> <p>Se aplica una reducción de 29.000 pesetas por la percepción de estos rendimientos.</p>	<p>Artículo 23, 24 LIRPF.</p> <p>* Renta vitalicia inmediata: se aplican a cada anualidad los siguientes porcentajes en función de la edad del sujeto en el momento de contratación de la renta.</p> <p style="padding-left: 40px;">45% con edad inferior a 40 años 40% con edad entre 40 y 49 años 35% con edad entre 50 y 59 años 25% con edad entre 60 y 69 años 20% con edad superior a 69 años</p> <p>* Renta temporal inmediata: se aplican a cada anualidad los siguientes porcentajes en función de la duración de la renta:</p> <p style="padding-left: 40px;">15% duración inferior a 5 años 25% duración superior a 5 en inferior a 10 años 35% duración superior a 10 e inferior a 15 años 42% duración superior a 15 años</p> <ul style="list-style-type: none"> • NOVEDAD: Compatibilidad IRPF con Donaciones (no sujeción si es por herencia, legado, o título sucesorio). <p>* Rentas Diferidas: igual porcentajes que las anteriores (temporales o vitalicias) incrementados en la rentabilidad hasta la constitución de la renta) " si no se han movilizado las provisiones del contrato de seguro se integrarán en la base imponible del impuesto en el momento en que su cuantía exceda de las primas que hayan sido satisfechas"</p> <p>* Capital diferido: se integrarán en función del periodo temporal que medie entre el pago de la prima y la percepción del capital, de forma individualizada para cada prima, aplicando los siguientes porcentajes: RCM: Capital percibido – primas satisfechas. En el caso de prestaciones vinculadas a la jubilación o supervivencia, y a las cantidades derivadas del seguro en concepto del "derecho de rescate".</p> <p style="padding-left: 40px;">30% con mas de dos años 60% de dos a cinco años. 70% de 5 a 8 años</p> <p>Si es un periodo superior a 12 años se integrará el 70% del rendimiento total derivado de percepciones de contratos de seguros de vida.</p>
<p>* Retención del 25% para todos los rendimientos.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Retención del 18%. • Depósitos de más de dos años: 30% reducción.

Elaboración propia.

Cuadro2: Tributación de los Fondos de Inversión con la LIRPF92 (año 1.998)

<p>1º- Fondos de Inversión adquiridos con anterioridad a 31/12/1989 y transmitidos el 1/1/1998:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cálculo de la Plusvalía: V.P.= V.T. – V.A.Ac. – Reducciones (> 2 años: 14,28% cada año que exceda de dos).
<ul style="list-style-type: none"> • Cálculo de la Minusvalía: V.P.= V.T. – V.A.Ac. (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de un año-base liquidable irregular- de los cinco años siguientes). • Tributación de la Plusvalía: Exenta, por haber transcurrido más de 7 años de permanencia.
<p>2º-Fondos de Inversión adquiridos entre el 1/1/1990 y el 31/12/1994 y transmitidos el 1/1/1998:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cálculo de la Plusvalía: V.P.= V.T. – V.A. Ac.– Reducciones (> 2 años: 14,28% cada año que exceda de dos). • Cálculo de la Minusvalía: V.P.= V.T. – V.A.Ac. (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de un año-base liquidable irregular- de los cinco años siguientes). • Tributación de la Plusvalía. : Tributa en la Base Imponible Irregular (más de un año), al tipo único del 20% (por haber transcurrido más de dos años).
<p>3º-Fondos de Inversión adquiridos a partir del 1/1/1995 y transmitidos el 1/1/1998:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cálculo de la Plusvalía: V.P.= V.T. – V.A.Ac. - Cálculo de la Minusvalía: V.P.= V.T. – V.A (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de un dos año-base liquidable irregular- de los cinco años siguientes). • Tributación de la Plusvalía: <ul style="list-style-type: none"> - Si periodo de permanencia <= 1 años: tipo marginal en la base imponible general. - Si periodo de permanencia 1<x<=2 años, tipo medio. - Si periodo de permanencia > 2 años, tipo único del 20%, se imputa en la base imponible especial.

Elaboración propia.

Cuadro 3: Tributación de los Fondos de Inversión con la LIRPF (año 1999).

<p>1º- Fondos de Inversión adquiridos con anterioridad a 31/12/1989 y transmitidos a partir del 1/1/1999:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cálculo de la Ganancia Patrimonial: V.P.= V.T. – V.A. – Reducciones (> 2 años: 14,28% cada año que exceda de dos).
<ul style="list-style-type: none"> • Cálculo de la Pérdida: V.P.= V.T. – V.A (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de dos años, de los cuatro años siguientes). • Tributación de la Ganancia Patrimonial. : Exenta, por haber transcurrido más de 7 años de permanencia.
<p>2º-Fondos de Inversión adquiridos entre el 1/1/1990 y el 31/12/1994:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cálculo de la Ganancia Patrimonial: V.P.= V.T. – V.A. – Reducciones (> 2 años: 14,28% cada año que exceda de dos). • Cálculo de la Pérdida: V.P.= V.T. – V.A (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de dos años, de los cuatro años siguientes). • Tributación de la Ganancia Patrimonial. : Tributa en la Base Imponible Especial (por haber transcurrido más de dos años) al tipo único del 20%.
<p>3º-Fondos de Inversión adquiridos a partir del 1/1/1995 y transmitidos a partir del 1/1/1999:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cálculo de la Ganancia Patrimonial: V.P.= V.T. – V.A. - Cálculo de la Pérdida Patrimonial: V.P.= V.T. – V.A (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de dos años, de los cuatro años siguientes). • Tributación de la Ganancia Patrimonial. : <ul style="list-style-type: none"> - Si periodo de permanencia <= 2 años: tipo marginal en la base imponible general. - Si periodo de permanencia > 2 años, tipo único del 20%, se imputa en la base imponible especial.

Elaboración propia.

V.P.= Variación patrimonial
V.T.= Valor de transmisión.

V.A.= Valor de adquisición.
V.A.Ac.= Valor de Adquisición Actualizado

Cuadro 4: Tributación de acciones con cotización oficial con la LIRPF92 (año 1.998)

<p>1º- Acciones adquiridas con anterioridad a 31/12/1989 y transmitidos el 1/1/1998:</p> <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Plusvalía: $V.P. = V.T. - V.A.Ac.$ - Reducciones (> 2 años: 25% cada año que exceda de dos).
<ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Minusvalía: $V.P. = V.T. - V.A.Ac.$ (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de un año-base liquidable irregular- de los cinco años siguientes).• Tributación de la Plusvalía: Exenta, por haber transcurrido más de 5 años de permanencia.
<p>2º-Acciones adquiridas entre el 1/1/1990 y el 31/12/1994 y transmitidos el 1/1/1998:</p> <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Plusvalía: $V.P. = V.T. - V.A.Ac.$ - Reducciones (> 2 años: 25% cada año que exceda de dos).• Cálculo de la Minusvalía: $V.P. = V.T. - V.A.Ac.$ (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de un año-base liquidable irregular- de los cinco años siguientes).• Tributación de la Plusvalía. : Tributa en la Base Imponible Irregular (más de un año), al tipo único del 20% (por haber transcurrido más de dos años). Las primeras 200.000 pesetas, exentas.
<p>3º-Acciones adquiridas a partir del 1/1/1995 y transmitidos el 1/1/1998:</p> <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Plusvalía: $V.P. = V.T. - V.A.Ac.$- Cálculo de la Minusvalía: $V.P. = V.T. - V.A.$ (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de un dos año-base liquidable irregular- de los cinco años siguientes).• Tributación de la Plusvalía:<ul style="list-style-type: none">- Si periodo de permanencia ≤ 1 años: tipo marginal en la base imponible general.- Si periodo de permanencia $1 < x \leq 2$ años, base liquidable irregular, tipo medio.- Si periodo de permanencia > 2 años, tipo único del 20%, se imputa en la base liquidable irregular. Las primeras 200.000 pesetas, exentas.

Elaboración propia.

Cuadro 5: Tributación de acciones con cotización oficial con la LIRPF (año 1999).

<p>1º- Acciones adquiridas con anterioridad a 31/12/1989 y transmitidos a partir del 1/1/1999:</p> <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Ganancia Patrimonial: $V.P. = V.T. - V.A.$ - Reducciones (> 2 años: 25% cada año que exceda de dos).
<ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Pérdida: $V.P. = V.T. - V.A.$ (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de dos años, de los cuatro años siguientes).• Tributación de la Ganancia Patrimonial. : Exenta, por haber transcurrido más de 5 años de permanencia.
<p>2º-Acciones adquiridas entre el 1/1/1990 y el 31/12/1994:</p> <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Ganancia Patrimonial: $V.P. = V.T. - V.A.$ - Reducciones (> 2 años: 25% cada año que exceda de dos).• Cálculo de la Pérdida: $V.P. = V.T. - V.A.$ (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de dos años, de los cuatro años siguientes).• Tributación de la Ganancia Patrimonial. : Tributa en la Base Imponible Especial desde la primera peseta (por haber transcurrido más de dos años) al tipo único del 20%.
<p>3º-Acciones adquiridas a partir del 1/1/1995 y transmitidos a partir del 1/1/1999:</p> <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Ganancia Patrimonial: $V.P. = V.T. - V.A.$- Cálculo de la Pérdida Patrimonial: $V.P. = V.T. - V.A.$ (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de dos años, de los cuatro años siguientes).• Tributación de la Ganancia Patrimonial. :<ul style="list-style-type: none">- Si periodo de permanencia ≤ 2 años: tipo marginal en la base imponible general.- Si periodo de permanencia > 2 años, tipo único del 20% desde la primera pesetas, se imputa en la base imponible especial.

Elaboración propia.

Cuadro 6: Tributación de las Acciones sin cotización oficial con la LIRPF92 (año 1.998)

<p>1º- Acciones adquiridas con anterioridad a 31/12/1989 y transmitidos el 1/1/1998:</p> <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Plusvalía: V.P.= V.T. – V.A.Ac. – Reducciones (> 2 años: 14,28% cada año que exceda de dos).
<p>• Cálculo de la Minusvalía: V.P.= V.T. – V.A.Ac. (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de un año-base liquidable irregular- de los cinco años siguientes).</p> <ul style="list-style-type: none">• Tributación de la Plusvalía: Exenta, por haber transcurrido más de 7 años de permanencia.
<p>2º-Acciones adquiridas entre el 1/1/1990 y el 31/12/1994 y transmitidos el 1/1/1998:</p> <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Plusvalía: V.P.= V.T. – V.A. Ac.– Reducciones (> 2 años: 14,28% cada año que exceda de dos).• Cálculo de la Minusvalía: V.P.= V.T. – V.A.Ac. (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de un año-base liquidable irregular- de los cinco años siguientes).• Tributación de la Plusvalía. : Tributa en la Base Imponible Irregular (más de un año), al tipo único del 20% (por haber transcurrido más de dos años).
<p>3º-Acciones adquiridas a partir del 1/1/1995 y transmitidos el 1/1/1998:</p> <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Plusvalía: V.P.= V.T. – V.A.Ac.- Cálculo de la Minusvalía: V.P.= V.T. – V.A (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de un dos año-base liquidable irregular- de los cinco años siguientes).• Tributación de la Plusvalía:<ul style="list-style-type: none">- Si periodo de permanencia <= 1 años: tipo marginal en la base imponible general.- Si periodo de permanencia 1<x<=2 años, tipo medio.- Si periodo de permanencia > 2 años, tipo único del 20%, se imputa en la base imponible especial.

Elaboración propia.

Cuadro 7: Tributación de las Acciones sin cotización oficial con la LIRPF99 (año 1999).

<p>1º- Acciones adquiridas con anterioridad a 31/12/1989 y transmitidos a partir del 1/1/1999:</p> <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Ganancia Patrimonial: V.P.= V.T. – V.A. – Reducciones (> 2 años: 14,28% cada año que exceda de dos).
<p>• Cálculo de la Pérdida: V.P.= V.T. – V.A (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de dos años, de los cuatro años siguientes).</p> <ul style="list-style-type: none">• Tributación de la Ganancia Patrimonial. : Exenta, por haber transcurrido más de 7 años de permanencia.
<p>2º-Acciones adquiridas entre el 1/1/1990 y el 31/12/1994:</p> <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Ganancia Patrimonial: V.P.= V.T. – V.A. – Reducciones (> 2 años: 14,28% cada año que exceda de dos).• Cálculo de la Pérdida: V.P.= V.T. – V.A (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de dos años, de los cuatro años siguientes).• Tributación de la Ganancia Patrimonial. : Tributa en la Base Imponible Especial (por haber transcurrido más de dos años) al tipo único del 20%, desde la primera peseta.
<p>3º-Acciones adquiridas a partir del 1/1/1995 y transmitidos a partir del 1/1/1999:</p> <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de la Ganancia Patrimonial: V.P.= V.T. – V.A.- Cálculo de la Pérdida Patrimonial: V.P.= V.T. – V.A (a compensar con ganancias o pérdidas patrimoniales generados en más de dos años, de los cuatro años siguientes).• Tributación de la Ganancia Patrimonial. :<ul style="list-style-type: none">- Si periodo de permanencia <= 2 años: tipo marginal en la base imponible general.- Si periodo de permanencia > 2 años, tipo único del 20% desde la primera peseta, se imputa en la base imponible especial.

Elaboración propia.

V.P.= Variación patrimonial
V.T.= Valor de transmisión.

V.A.= Valor de adquisición.
V.A.Ac.= Valor de Adquisición Actualizado.

Cuadro 8: Tratamiento fiscal de los activos financieros. Comparación LIRPF92 y LIRPF99.

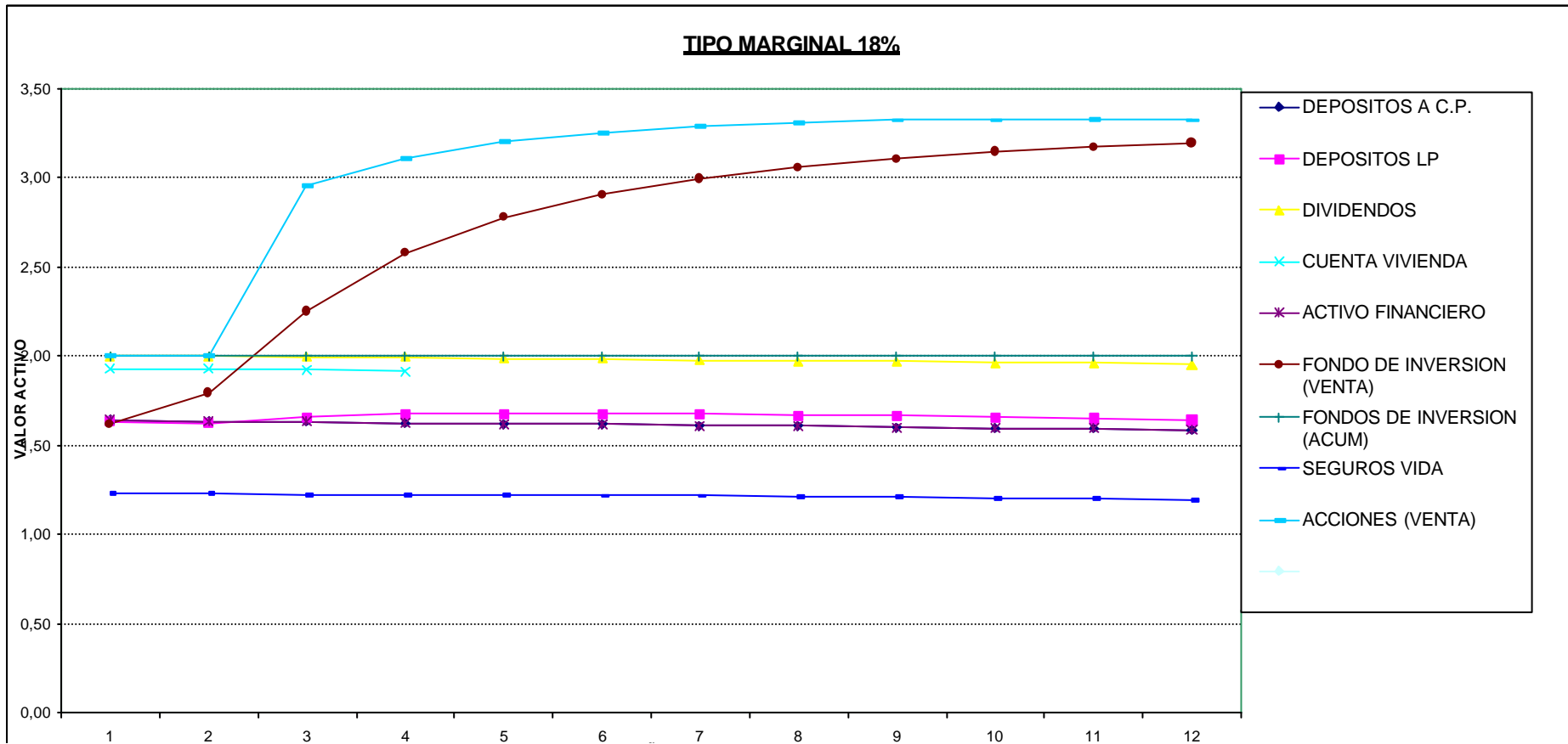
ACTIVO FINANCIERO	LEY 18/1991 (LIRPF92)	LEY 40/1998 (LIRPF99)
Letras del Tesoro (a 12 meses)	RCM regulares. No retención	RCM regulares. No retención.
Letras Tesoro (a 18 meses)	RCM irregulares No retención	RCM regulares No retención.
Bonos Estado (a 3 y 5 años)	Cupón= RCM retención Transmisión= VP=V. Transm. - V.adqu. actual. No retención.	Cupón= RCM retención Transm.= RCM= V.Enaj - V.adqu. No retención.
Obligaciones Estado (a 10,15 y 30 años)	P.g. (<=1 año)= B. Regular P.g. (>1 año)= B. Irregular P.g. (>2 años)= B. Irregular 20%.	P.g. (<= 2 años)= 100% RCM P.g. (>2 años)= 70% RCM.
Pagarés. Bonos cupón cero Activos al descuento.	RCM= V.Enaj.- V.Adq. Retención P.g. (<=1 año)= R. Regular P.g.(>1 año)= B. Irregular	RCM= V.Enaj. - V. Adqu. P.g. (<= 2 años)= 100% RCM P.g. (> 2 años)= 70% RCM
Bonos Obligaciones	Cupón= RCM retención. Transmisión=VP= V. Trnas- V.Adqu., actualizado No retención. P.g.(<=1 año)=B. Irregular. P.g. (>1 año)= B. Irregular P.g. (>2 años)= B. Irregular 20%.	Cupón= RCM retención Trans= RCM= V.Enaj. - V. Adqu. P.g. (<= 2 años)= 100% RCM P.g. (> 2 años)= 70% RCM

Elaboración propia.

TM 18

1 2 3 4 5 6 AÑOS 7 AÑOS 8 AÑOS 9 AÑOS 10 AÑOS 11 AÑOS 12 AÑOS
 AÑO AÑOS AÑOS AÑOS AÑOS S

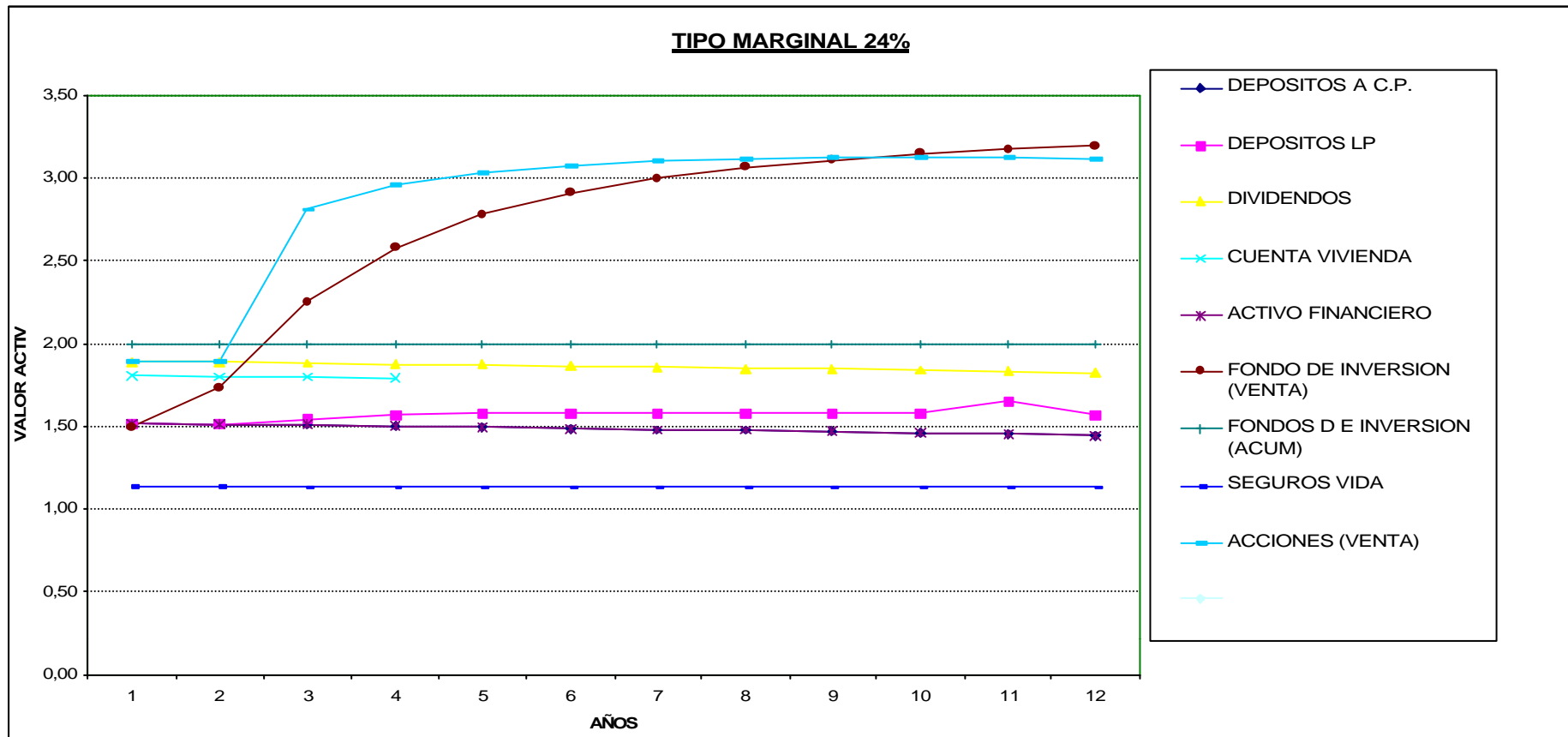
DEPOSITOS A C.P.	1,64	1,64	1,63	1,63	1,62	1,62	1,61	1,61	1,60	1,60	1,59	1,59
DEPOSITOS LP	1,63	1,63	1,66	1,67	1,68	1,68	1,67	1,67	1,66	1,66	1,65	1,65
DIVIDENDOS	2,00	2,00	2,00	1,99	1,99	1,98	1,98	1,97	1,97	1,96	1,96	1,95
CUENTA VIVIENDA	1,93	1,93	1,92	1,92								
ACTIVO FINANCIERO	1,64	1,64	1,63	1,63	1,62	1,62	1,61	1,61	1,60	1,60	1,59	1,59
FONDO DE INVERSION (VENTA)	1,61	1,79	2,25	2,58	2,78	2,91	3,00	3,06	3,11	3,15	3,17	3,20
FONDOS DE INVERSION (ACUM)	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
SEGUROS VIDA	1,23	1,23	1,23	1,22	1,22	1,22	1,22	1,21	1,21	1,20	1,20	1,20
ACCIONES (VENTA)	2,00	2,00	2,95	3,11	3,20	3,25	3,29	3,31	3,32	3,33	3,33	3,33



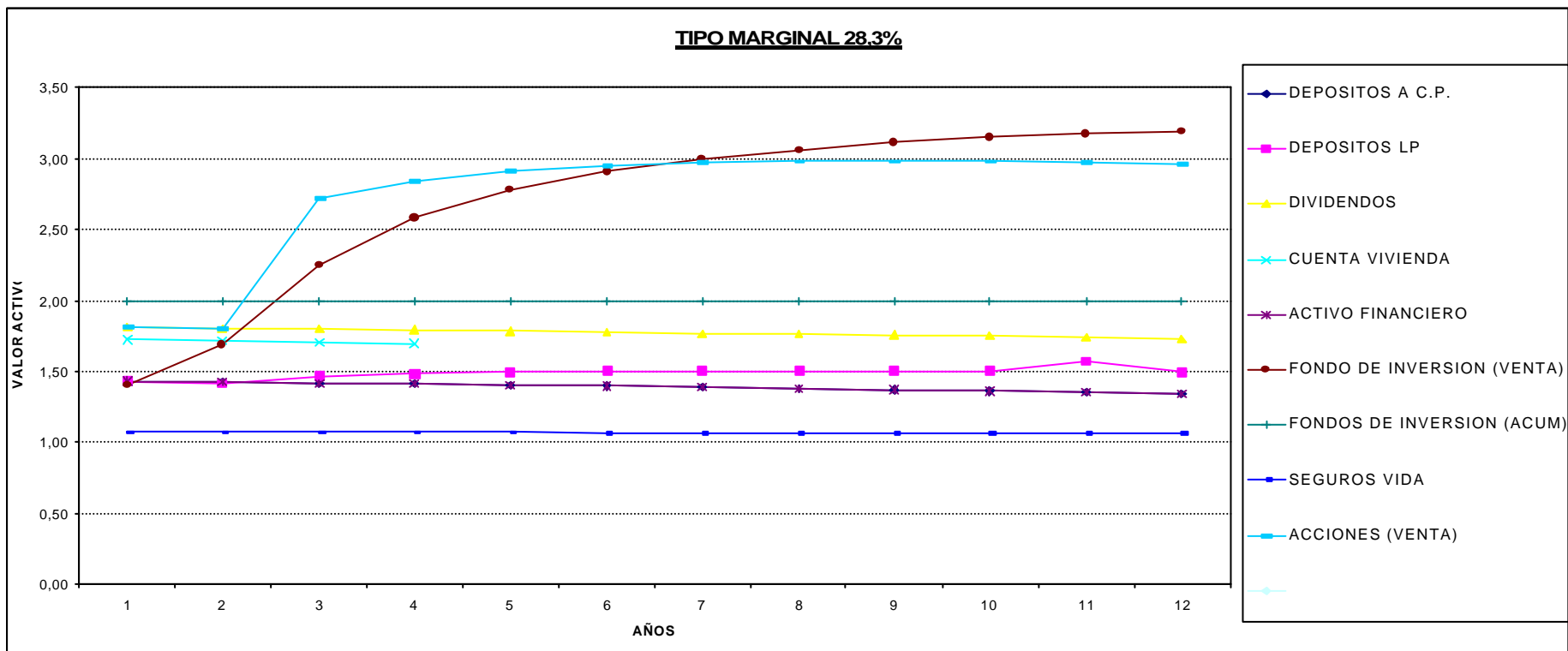
TM 24

1AÑO 2 AÑOS 3 AÑOS 4 AÑOS 5 AÑOS 6 AÑOS 7 AÑOS 8 AÑOS 9 AÑOS 10 AÑOS 11 AÑOS 12 AÑOS

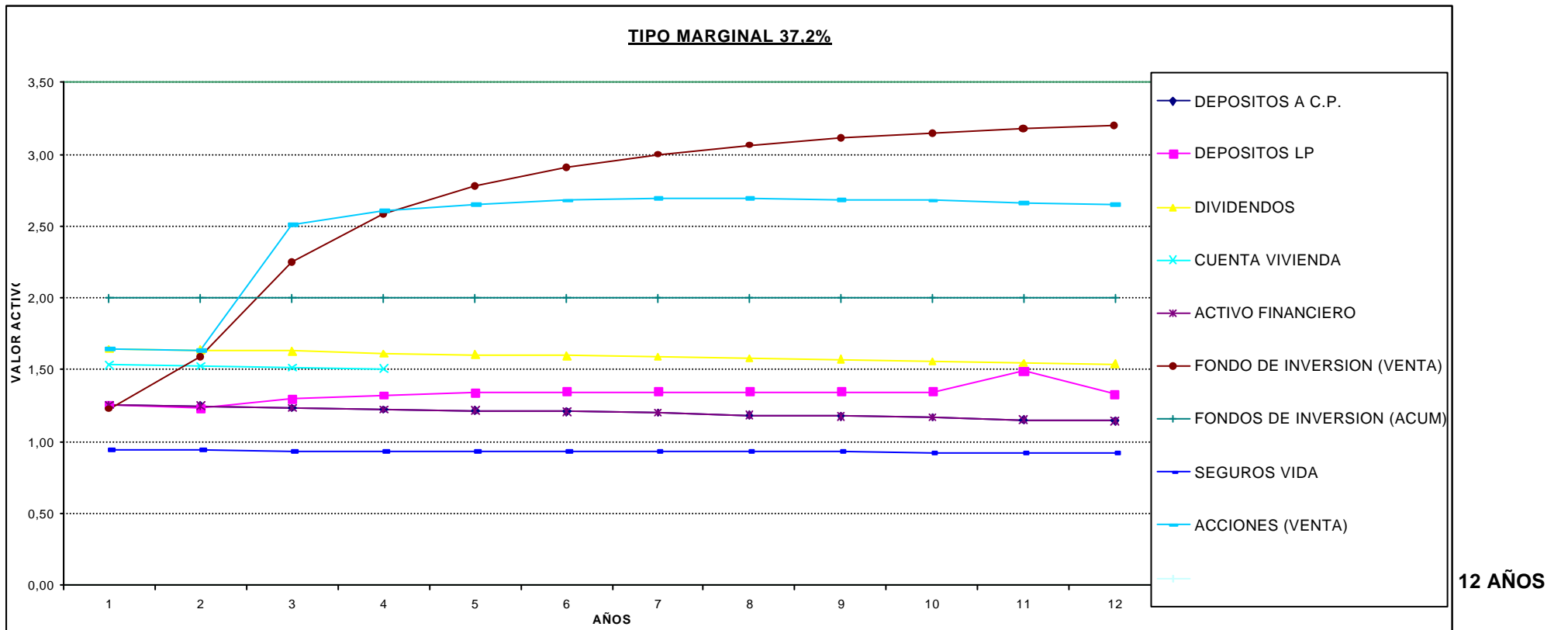
	1AÑO	2 AÑOS	3 AÑOS	4 AÑOS	5 AÑOS	6 AÑOS	7 AÑOS	8 AÑOS	9 AÑOS	10 AÑOS	11 AÑOS	12 AÑOS
DEPOSITOS A C.P.	1,52	1,51	1,51	1,50	1,50	1,49	1,48	1,48	1,47	1,46	1,46	1,46
DEPOSITOS LP	1,52	1,51	1,55	1,57	1,57	1,58	1,58	1,58	1,58	1,58	1,65	1,57
DIVIDENDOS	1,89	1,89	1,88	1,88	1,87	1,86	1,86	1,85	1,84	1,84	1,83	1,83
CUENTA VIVIENDA	1,81	1,80	1,80	1,79								
ACTIVO FINANCIERO	1,52	1,51	1,51	1,50	1,50	1,49	1,48	1,48	1,47	1,46	1,46	1,46
FONDO DE INVERSION (VENTA)	1,49	1,73	2,25	2,58	2,78	2,91	3,00	3,06	3,11	3,15	3,17	3,21
FONDOS D E INVERSION (ACUM)	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
SEGUROS VIDA	1,14	1,14	1,14	1,14	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13
ACCIONES (VENTA)	1,89	1,89	2,81	2,95	3,03	3,08	3,10	3,12	3,12	3,12	3,12	3,12



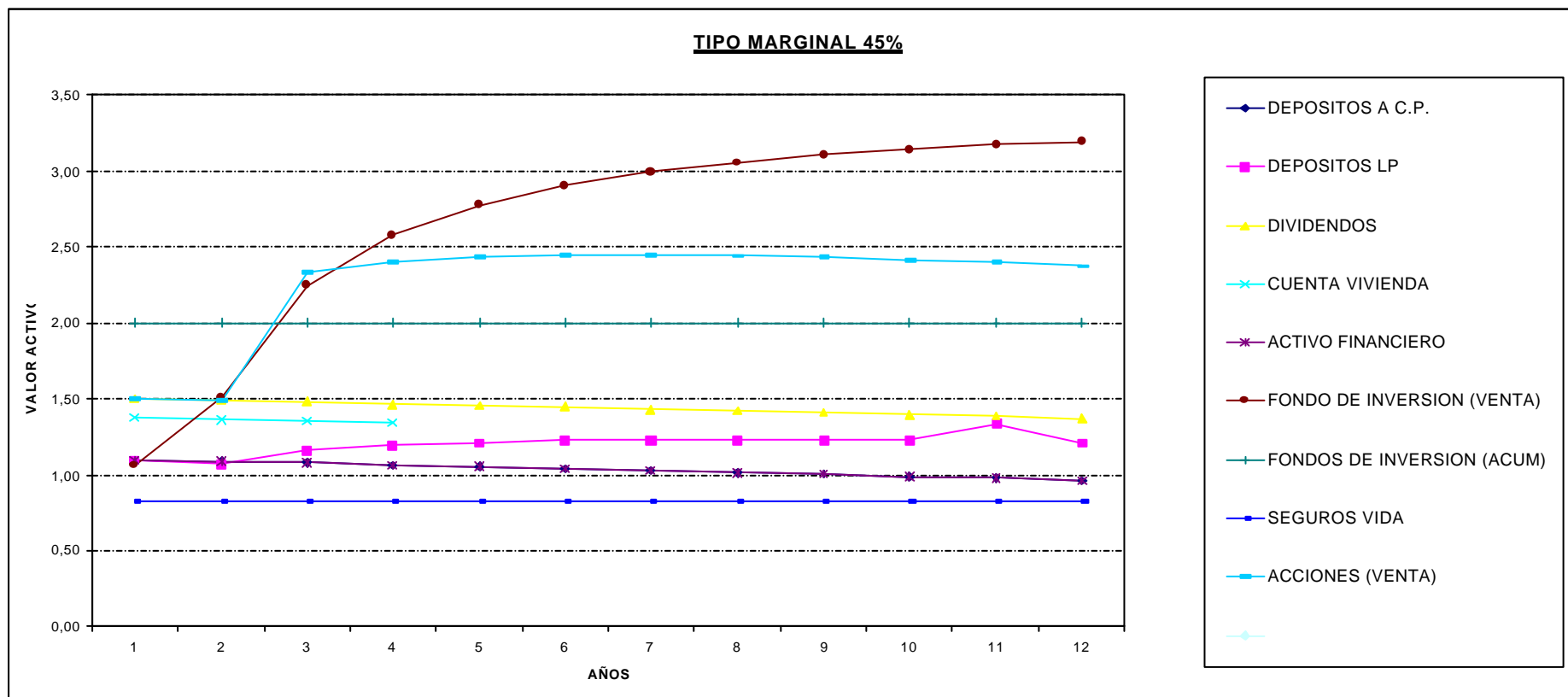
TM 283	1AÑO	2 AÑOS	3 AÑOS	4 AÑOS	5 AÑOS	6 AÑOS	7 AÑOS	8 AÑOS	9 AÑOS	10 AÑOS	11 AÑOS	12 AÑOS
DEPOSITOS A C.P.	1,43	1,43	1,42	1,41	1,40	1,40	1,39	1,38	1,37	1,37	1,36	1,36
DEPOSITOS LP	1,43	1,42	1,47	1,49	1,50	1,50	1,51	1,50	1,50	1,50	1,50	1,57
DIVIDENDOS	1,81	1,81	1,80	1,79	1,78	1,78	1,77	1,76	1,76	1,75	1,74	1,74
CUENTA VIVIENDA	1,72	1,71	1,71	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70
ACTIVO FINANCIERO	1,43	1,43	1,42	1,41	1,40	1,40	1,39	1,38	1,37	1,37	1,36	1,36
FONDO DE INVERSION (VENTA)	1,41	1,69	2,25	2,58	2,78	2,91	3,00	3,06	3,11	3,15	3,17	3,17
FONDOS DE INVERSION (ACUM)	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
SEGUROS VIDA	1,08	1,08	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07
ACCIONES (VENTA)	1,81	1,81	2,71	2,84	2,91	2,95	2,97	2,98	2,98	2,98	2,97	2,97



TM 372	1 AÑO	2 AÑOS	3 AÑOS	4 AÑOS	5 AÑOS	6 AÑOS	7 AÑOS	8 AÑOS	9 AÑOS	10 AÑOS	11 AÑOS	12 AÑOS
DEPOSITOS A C.P.	1,26	1,25	1,24	1,23	1,22	1,21	1,20	1,19	1,18	1,17	1,16	1,14
DEPOSITOS LP	1,26	1,24	1,30	1,33	1,34	1,35	1,35	1,35	1,35	1,34	1,50	1,33
DIVIDENDOS	1,65	1,64	1,63	1,62	1,61	1,60	1,59	1,58	1,57	1,56	1,55	1,54
CUENTA VIVIENDA	1,54	1,53	1,52	1,51								
ACTIVO FINANCIERO	1,26	1,25	1,24	1,23	1,22	1,21	1,20	1,19	1,18	1,17	1,16	1,14
FONDO DE INVERSION (VENTA)	1,23	1,59	2,25	2,58	2,78	2,91	3,00	3,06	3,11	3,15	3,17	3,20
FONDOS DE INVERSION (ACUM)	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
SEGUROS VIDA	0,94	0,94	0,94	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
ACCIONES (VENTA)	1,65	1,64	2,51	2,61	2,66	2,68	2,69	2,69	2,69	2,68	2,67	2,65



TM 45	1 AÑO	2 AÑOS	3 AÑOS	4 AÑOS	5 AÑOS	6 AÑOS	7 AÑOS	8 AÑOS	9 AÑOS	10 AÑOS	11 AÑOS	12 AÑOS
DEPOSITOS A C.P.	1,10	1,09	1,08	1,07	1,05	1,04	1,03	1,02	1,00	0,99	0,98	0,97
DEPOSITOS LP	1,10	1,08	1,16	1,19	1,21	1,22	1,23	1,23	1,23	1,22	1,34	1,21
DIVIDENDOS	1,50	1,49	1,48	1,47	1,46	1,45	1,43	1,42	1,41	1,40	1,39	1,37
CUENTA VIVIENDA	1,38	1,37	1,35	1,34								
ACTIVO FINANCIERO	1,10	1,09	1,08	1,07	1,05	1,04	1,03	1,02	1,00	0,99	0,98	0,97
FONDO DE INVERSION (VENTA)	1,07	1,51	2,25	2,58	2,78	2,91	3,00	3,06	3,11	3,15	3,17	3,20
FONDOS DE INVERSION (ACUM)	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
SEGUROS VIDA	0,83	0,83	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
ACCIONES (VENTA)	1,50	1,49	2,33	2,40	2,44	2,45	2,45	2,44	2,43	2,42	2,40	2,38



TM 48

1 AÑO 2 AÑOS 3 AÑOS 4 AÑOS 5 AÑOS 6 AÑOS 7 AÑOS 8 AÑOS 9 AÑOS 10 AÑOS 11 AÑOS 12 AÑOS

	1 AÑO	2 AÑOS	3 AÑOS	4 AÑOS	5 AÑOS	6 AÑOS	7 AÑOS	8 AÑOS	9 AÑOS	10 AÑOS	11 AÑOS	12 AÑOS
DEPOSITOS A C.P.	1,04	1,03	1,02	1,00	0,99	0,98	0,96	0,95	0,94	0,92	0,91	0,90
DEPOSITOS LP	1,04	1,02	1,10	1,14	1,16	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,22	1,16
DIVIDENDOS	1,44	1,43	1,42	1,41	1,40	1,39	1,37	1,36	1,35	1,34	1,32	1,31
CUENTA VIVIENDA	1,32	1,30	1,29	1,28								
ACTIVO FINANCIERO	1,04	1,03	1,02	1,00	0,99	0,98	0,96	0,95	0,94	0,92	0,91	0,90
FONDO DE INVERSION (VENTA)	1,01	1,48	2,25	2,58	2,78	2,91	3,00	3,06	3,11	3,15	3,17	3,20
FONDOS DE INVERSION (ACUM)	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
SEGUROS VIDA	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
ACCIONES (VENTA)	1,44	1,43	2,26	2,32	2,35	2,36	2,36	2,35	2,34	2,32	2,30	2,28

