

¿Sabe como se calcula la rentabilidad económica-fiscal de una inversión o producto?

LE AYUDAMOS A COMPRENDER MEJOR LOS ASPECTOS A TENER EN CUENTA EN LAS DECISIONES MÁS HABITUALES A LA HORA DE INVERTIR, CONOCIENDO CÓMO SE INTERRELACIONA EL RIESGO Y EL BENEFICIO, ASÍ COMO LAS RENTABILIDADES ECONÓMICAS, FINANCIERAS Y FISCALES.

LA RENTABILIDAD FINANCIERO-FISCAL ES LA RENTABILIDAD QUE OFRECE UN PRODUCTO DESPUÉS DE PAGAR A HACIENDA.

1. Introducción

Cada día es más compleja la toma de decisiones acerca de dónde, cuándo y cómo dirigir nuestros ahorros para cumplir satisfactoriamente el binomio máxima rentabilidad-mínimo riesgo.

La rentabilidad financiero-fiscal no depende únicamente del atractivo fiscal propio del producto, sino que también debe tener en cuenta **la situación fiscal de cada inversor en particular** que dependerá, básicamente, de su nivel de ingresos anuales a efectos del IRPF.

No obstante, hay que tener en cuenta muchos son **los factores que influyen en la toma de decisiones**. Además de los factores, que podemos llamar externos (complejidad inherente al entorno económico, los efectos de las interrelaciones de las economías desarrolladas, el fuerte desarrollo de mercados y productos financieros estandarizados, etc.) que influyen en esta toma de decisiones, añadiríamos las particularidades de cada ahorrador/inversor. Es evidente que hoy en día difícilmente podemos afirmar que todo inversor dispone del mismo perfil y apetencias a la hora de decidirse por una u otra alternativa de inversión. Un programa de inversiones ideal para un inversor puede ser inapropiado para otro. Estos factores propios del ahorrador/inversor son los que podemos catalogar como aspectos internos que influyen en la toma de decisiones.

Adicionalmente, y cada vez con mayor peso en la toma de decisiones, se debe tener presente factores que se desarrollan en el marco de la inversión. El más importante, por su efecto en la rentabilidad final de la inversión, es el aspecto fiscal. Aunque la verdad es que con la reforma del IRPF se ha dado el paso hacia un trato igualitario en el tratamiento fiscal de los rendimientos del capital mobiliario. A pesar de ello, **no todos los marcos de inversión son iguales, no todas las alternativas de inversión disponen del mismo tratamiento fiscal, e igualmente no todos los ahorradores/inversores están expuestos al mismo grado de fiscalidad**. Consecuentemente, y teniendo en cuenta que una parte importante de los resultados de la inversión pasan directamente a retribuir al Estado, vía impuestos, una buena planificación fiscal de las inversiones permite, dado un entorno predeterminado que marca las reglas del juego, minimizar el efecto global (negativo) que ésta tiene en la rentabilidad de las operaciones. La importancia de la fiscalidad en las operaciones financieras añade relevancia al análisis de la rentabilidad incorporando el efecto fiscal.

2. La rentabilidad financiero-fiscal para distintas alternativas de inversión y diferentes perfiles de tributación: el efecto de la presión fiscal sobre la rentabilidad real

El factor decisivo para elegir un producto financiero u otro es, en general, el tipo de interés, es decir, su rentabilidad. No obstante, conviene no olvidar que la remuneración final dependerá, en gran medida, de la fiscalidad del activo, que varía mucho. Para conocer cuánto renta un producto, hay que ver la rentabilidad financiero-fiscal, así como la retención que aplica la Agencia Tributaria sobre los rendimientos generados. Por otro lado, no todos los sujetos inversores están expuestos al mismo nivel de tributación.

Con referencia al Estado Español, mientras la Administración Central a través de la legislación en los impuestos directos (IRPF, Impuesto sobre Sociedades) y en las materias que son de su competencia intenta minimizar el efecto fiscal en la toma de decisiones en inversiones financieras por parte del ciudadano, buscando para ello la máxima neutralidad entre los diferentes productos financieros, las Comunidades Autónomas y territorios forales en los impuestos y en las materias y aspectos de su competencia (IRPF, Impuesto sobre Sucesiones) intentan diferenciarse unas de otras, provocando más de una distorsión. Sin embargo como su incidencia en la toma de decisiones de las inversiones financieras normales aún no es, de momento, relevante, no las tendremos en cuenta y sólo nos fijaremos en la normativa genérica de la Administración Central.

Hay que recordar que desde el 1 de enero de 2010, todos los productos de ahorro cuentan con una nueva fiscalidad. En el territorio general, los rendimientos pasarán de tributar del 18% al 19% para los primeros 6.000 euros generados, y al 21% a partir de esta cantidad. De los beneficios recogidos, Hacienda se queda con un 19% o un 21%, según cada caso. Esta modificación afecta, sobre todo, a los rendimientos obtenidos por capitales, como los intereses de cuentas corrientes, depósitos, fondos de inversión, ganancias patrimoniales y todas las rentas del ahorro.

Los rendimientos pasan de tributar del 18% al 19% para los primeros 6.000 euros generados, y al 21% a partir de esta cantidad, todo ello sin perjuicio de las competencias forales propias del País Vasco y Navarra.

En materia fiscal, con la subida de tributación, el tratamiento más favorable es el de los **fondos de inversión**, ya que sólo tributan en caso de reembolso. con independencia del período de generación del rendimiento., y sobre todo porque la normativa tributaria mantiene el peaje fiscal: se puede cambiar de producto sin tener que pagar impuestos. Un ahorrador puede traspasar su fondo de inversión a otra entidad, o incluso cambiarlo cuantas veces quiera, sin tener que dar cuenta a Hacienda por ello. Este incentivo permite hacer una gestión dinámica y activa de las inversiones.

Tipos de inversores

En términos generales existen **tres perfiles de inversor**: conservador, moderado o medio y agresivo. Como los propios términos indican el nivel de tolerancia al riesgo va de menor a mayor.

El perfil de riesgo del **inversor conservador** hace que su ponderación personal se decante por la seguridad y la mayor liquidez frente a la rentabilidad. A este perfil se le ofrecen, normalmente, productos desarrollados por las entidades financieras que ofrecen rendimientos ciertos, o activos emitidos por el Tesoro que gozan de la garantía del Estado. Este inversor no está ni siquiera dispuesto a asumir riesgos derivados de las oscilaciones de tipos de interés y prefiere rentas que, aunque pequeñas, sean totalmente ciertas y, consecuentemente, seguras.

Por su parte, el perfil del **inversor medio** todavía distribuye su cartera pensando más en la seguridad y liquidez que en la rentabilidad, pero asume ya algún riesgo de tipos de interés, como pueden ser los que se dan en los fondos de inversión de renta fija. Estos se cotizan diariamente en el llamado mercado secundario de deuda y si bien a corto plazo pueden ver oscilar sus rentabilidades, en el largo, los rendimientos se estabilizan, aprovechando además las ventajas fiscales de su permanencia.

El inversor medio/riesgo está ya dispuesto a asumir riesgos de tipo de interés y tipos de cambio, pero su cartera continúa en su mayor parte dirigida hacia activos de renta fija, nacional y/o internacional. Este inversor también utiliza instrumentos financieros más sofisticados y menos desarrollados en nuestro país como son los productos derivados (futuros y opciones), pero siempre con una filosofía de cobertura de riesgos, principalmente, de tipos de interés. Una cartera del 80% de renta fija y del 20% de renta variable sería su perfil.

Por último, nos encontramos con **el inversor más arriesgado**, el cual probablemente dispone de un volumen de inversión relevante que le permite la diversificación, tanto geográfica como de mercados. Este inversor se define por no importarle excesivamente el nivel de riesgo que asume y pondera más la rentabilidad que la seguridad; la liquidez continúa siendo otro factor de vital importancia. La planificación fiscal de las inversiones suele ser un factor determinante en su cartera de inversión. La utilización de productos derivados incorpora, además de las propias de cobertura de riesgos, las de especulación, especialmente con opciones (pérdida controlada y beneficio potencial ilimitado). Una cartera del 50% de renta fija y 50% de renta variable sería su perfil.

3. Ejemplo de rentabilidad financiero-fiscal

Como ya hemos comentado, las decisiones de inversión obligan a tener en cuenta, además de la rentabilidad, del riesgo y de la liquidez, el plazo de la inversión y nuestras necesidades de recursos financieros en un futuro cercano o lejano. Todo producto financiero, tiene asociadas unas determinadas características de rentabilidad, riesgo y liquidez, que, obviamente, suelen ser contrapuestas, de tal modo que, generalmente, un producto más rentable suele tener mayor riesgo asociado que otro menos rentable. Del mismo modo, la mayor capacidad de disponibilidad de la inversión (más liquidez) suele ser menos rentable «a priori» que la inversión a medio y largo plazo.

No obstante, y como ya hemos señalado, conviene no olvidar que la remuneración final dependerá, en gran medida, de la fiscalidad del activo. Para conocer cuánto renta un producto, hay que ver la rentabilidad financiero-fiscal, así como la retención que aplica la Administración Tributaria sobre los rendimientos generados. Por otro lado, no todos los sujetos inversores están expuestos al mismo nivel de tributación.

La **rentabilidad financiero-fiscal** es la **rentabilidad** que ofrece un producto **después** de **pagar** a **Hacienda**.

En lo que respecta a una persona física que contrata un activo financiero, nos encontramos con la siguiente situación:

Los rendimientos que obtenga están sometidos al IRPF que normalmente está sujetos a una retención a cuenta de dicho impuesto.

Posteriormente, cuando esta persona liquida su IRPF y presenta su declaración, tendrá que incluir el importe del rendimiento obtenido:

- Dicho rendimiento tributa al tipo impositivo que marque la legislación. Hasta el ejercicio 2009, en España, los rendimientos derivados del ahorro eran gravados a un tipo impositivo (18%) que coincidía con el porcentaje de retención aplicada, con lo cual no se efectuaba ningún pago adicional. A partir del 1 de enero de 2010, si bien el porcentaje de retención es del 19%, el tipo impositivo es del 19% para los primeros 6.000 € y del 21% para los restantes, por lo que será necesario realizar un pago adicional si se han obtenido rendimientos superiores a 6.000 €.
- En el supuesto de que la renta obtenida (por ejemplo, la procedente de un plan de pensiones) esté gravada según el tipo impositivo marginal del contribuyente (el tipo que se aplica a los ingresos adicionales que se reciben), si éste es superior, como sucede, al porcentaje de retención, significará que deberá pagar una cantidad adicional por la diferencia.

Trataremos mediante un ejemplo sencillo ver esta rentabilidad financiero-fiscal de un producto financiero.

EJEMPLO

Supongamos que un contribuyente, persona física, dese invertir en un depósito o cuenta. Para ello, el 15 de junio de 2008 invierte 20.000 € en un depósito a plazo fijo de 2 años, que le reporta un interés anual (acumulativo) del 4%. Supongamos además que el tipo impositivo marginal de dicha persona en el IRPF es del 24%.

Rendimientos financieros (intereses) obtenidos el 15 de junio de 2010: 1.632€

Repercusión fiscal en el IRPF con carácter general (legislación estatal):

- *Rendimientos del capital mobiliario: 1.632€*
- *Retención: 1.632€ x 19% = 310,08€*

Capital neto: 21.632-310,08€ = 21.321,92€

La rentabilidad financiero-fiscal del producto, es decir la ganancia real neta será de : 1.321,92€

En la declaración del IRPF 2010 (a presentar en el mes de junio de 2011), tendrá que incluir los rendimientos recibidos en 2010. Para saber lo que le corresponde pagar por los rendimientos obtenidos, basta con multiplicar su importe (antes de la retención) por el tipo marginal y restar el importe de la retención practicada:

- IRPF: 24% de 1.632 = 391,68 €
- Retención: 310,08 €

A pagar en junio de 2011: 391,68-310,08 = 81,60 €