

EL TRATAMIENTO DEL AHORRO FINANCIERO ANTE LA NUEVA REFORMA DEL IRPF

Braulio Medel Cámara, José M. Domínguez Martínez
y Germán Carrasco Castillo(*)

1. INTRODUCCIÓN

El tratamiento del ahorro constituyó uno de los ejes esenciales de la reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) propiciada por la Ley 40/1998, que contempla como objetivos básicos el fomento del ahorro y la neutralidad entre sus diferentes componentes. Dicha Ley introdujo importantes cambios en el ámbito del ahorro financiero de las familias, que fueron posteriormente complementados por los de otras disposiciones, entre ellas el Real Decreto-Ley 3/2000. Ya en su informe sobre la economía española del año 2000, la OCDE incidía en que, pese a la reforma aplicada, el tratamiento del ahorro seguía adoleciendo de falta de neutralidad en el IRPF, factor que no ha sido ajeno a la evolución de la estructura de los activos financieros de las familias españolas a lo largo de la última década. Ante este panorama, el Gobierno proyecta una nueva reforma del IRPF para el ejercicio 2003 en la que se prevén medidas en relación con el ahorro financiero.

Evaluar el alcance y las implicaciones de dicha reforma en este terreno es el objetivo fundamental del presente trabajo, que está organizado de la siguiente manera: inicialmente, y como término de comparación, se parte de una exposición del régimen actual de la tributación de los instrumentos financieros en el IRPF; posteriormente se analiza la evolución reciente de la estructura de los activos financieros de las familias; el siguiente apartado se centra en el contenido de las medidas previstas en la nueva reforma, y que sirve de preámbulo al análisis cuantitativo de su impacto, que se lleva a cabo a partir de diferentes enfoques metodológicos: tributación absoluta, rentabilidad neta y tipo de gravamen marginal efectivo. Una reseña de las conclusiones obtenidas pone fin al trabajo.

2. EL TRATAMIENTO DEL AHORRO FINANCIERO EN EL IRPF: SITUACIÓN ACTUAL

El tratamiento del ahorro financiero en el modelo vigente del IRPF, instaurado por la Ley 40/1998 y complementado por otras disposiciones posteriores, en particular el Real Decreto-Ley 3/2000, y las Leyes de Acompañamiento de los Presupuestos Generales del Estado de los últimos años, se caracteriza por los siguientes rasgos esenciales:

— Inexistencia de medidas de exclusión y exención generales.

— Aplicación generalizada de la calificación de rendimientos del capital mobiliario, que rige para todas las rentas —con independencia de la forma en que se manifiesten— derivadas de los pasivos bancarios, valores de renta fija, contratos de seguros, y dividendos. La calificación de ganancia patrimonial queda circunscrita a las rentas derivadas de la transmisión de acciones y participaciones de sociedades en general y de instituciones de inversión colectiva. Por último, las prestaciones de planes de pensiones tributan como rendimientos del trabajo.

— Diferenciación entre rendimientos a corto y a largo plazo a partir del límite temporal de dos años. Ambos tipos de rendimientos se integran en la base imponible general, aplicándose previamente una reducción del 30 por 100 para los que superen dicho plazo, que, en el caso de contratos de seguros de vida cuyas percepciones se reciban en forma de capital, se eleva al 65 por 100, si el plazo es superior a cinco años, y al 75 por 100, si supera los ocho años.

— Por lo que respecta a las ganancias patrimoniales, se consideran a corto plazo si el plazo

de generación es igual o inferior a un año, en cuyo caso se integran en la base imponible general y tributan, consiguientemente, al tipo marginal del contribuyente. Cuando el plazo de generación es superior a un año, se consideran a largo plazo, integrándose en la base imponible especial, sometida a un tipo de gravamen fijo del 18 por 100.

— En relación con las prestaciones de los planes de pensiones, si se perciben en forma de capital, y siempre que hayan transcurrido más de dos años desde la primera aportación, se benefician de una reducción del 40 por 100.

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

— No aplicación de ajustes por inflación ni para los rendimientos del capital mobiliario ni para las ganancias patrimoniales de instrumentos financieros.

— Posibilidad de compensación, sin limitación alguna, de los rendimientos del capital mobiliario negativos con otros rendimientos. A su vez, las ganancias y pérdidas patrimoniales a corto plazo se compensan entre sí; en el caso de que el saldo sea negativo puede compensarse con rendimientos positivos (con el límite del 10 por 100) del ejercicio y de los cuatro ejercicios siguientes. Las de largo plazo se compensan entre sí y, si el saldo es negativo, puede compensarse con ganancias de largo plazo en los cuatro ejercicios siguientes.

— Aplicación generalizada de una retención a cuenta del 18 por 100 para los rendimientos del capital mobiliario y las ganancias patrimoniales derivadas de participaciones en instituciones de inversión colectiva. Quedan exonerados de retención los rendimientos de letras del Tesoro y los rendimientos derivados de transmisiones o reembolsos de activos financieros con rendimiento explícito negociados en mercados secundarios oficiales.

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

— Participaciones en fondos de inversión: las rentas derivadas de su transmisión son calificadas como ganancias patrimoniales, que, siempre que el plazo de generación sea superior a un año, son sometidas al tipo impositivo del 18 por 100, coincidente con el más bajo de la escala de gravamen. Para un depósito a plazo hasta dos años, el tipo de gravamen oscila entre el 18 por 100 y el 48 por 100. Para plazos superiores a dos años, el tipo se sitúa entre el 16,8 por 100 y el 33,6 por 100. Así, para los contribuyentes sometidos al tipo máximo de la escala de gravamen, la diferencia se cifra en 30 y 15,6 puntos porcentuales, respectivamente. Hay que tener en cuenta adicionalmente que los fondos de inversión disfrutan de una tributación prácticamente nula en el IS (1 por 100). Las rentas derivadas de la transmisión de acciones y participaciones de sociedades en general también tributan como ganancias patrimoniales, pero con la diferencia de que el impuesto subyacente asciende al 35 por 100 (respecto a los beneficios capitalizados). En uno y otro caso, el gravamen en el momento de la realización permite disfrutar la ventaja del aplazamiento del impuesto.

— Seguros de vida con prestaciones en forma de capital, para las que los rendimientos gozan de coeficientes reductores especiales, para períodos de más de cinco y más de ocho años.

— Planes de pensiones: los partícipes de planes de pensiones individuales pueden deducir de la base imponible sus aportaciones, hasta el límite máximo anual de 7.212,15 euros, límite que se amplía en 1.202,02 euros adicionales a partir de 52 años de edad, hasta un tope de 22.838,46 euros a partir de 65 años o más.

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

En definitiva, a partir del escrutinio de la regulación de los distintos instrumentos de ahorro en el IRPF se desprende un panorama caracterizado por la falta de neutralidad, con opciones que gozan de un tratamiento fiscal privilegiado, todo lo cual conduce a un amplio abanico de tipos de gravamen efectivos.

El cuadro 1 muestra que, según la modali-

CUADRO 1
IRPF 2002: TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS
SEGÚN NATURALEZA Y PLAZO

Plazo (años)	RCM	GP	Seg. vida
≤1	tmg	tmg	tmg
1 < n ≤ 2	tmg	18 por 100	tmg
2 < n ≤ 5	0,7 tmg	18 por 100	0,7 tmg
5 < n ≤ 8	0,7 tmg	18 por 100	0,35 tmg
n > 8	0,7 tmg	18 por 100	0,25 tmg

dad de ahorro elegida y su plazo, el ahorrador se enfrenta a cinco formas alternativas de gravamen. A estas cinco hay que añadir otras tres que se corresponden con los dividendos, planes de pensiones y cuentas de ahorro-vivienda. Por otro lado, puede observarse cómo el incentivo que se desprende de las opciones fiscales favorecidas es claramente creciente con el nivel de renta, si se toman como referencia los tipos marginales (cuadro 2).

Las diferencias efectivas de tributación que se desprenden del panorama descrito han sido valoradas negativamente por la OCDE (2000, pág. 126), que, en su Informe sobre la economía española del año 2000, apunta la necesidad de avanzar hacia una mayor neutralidad en

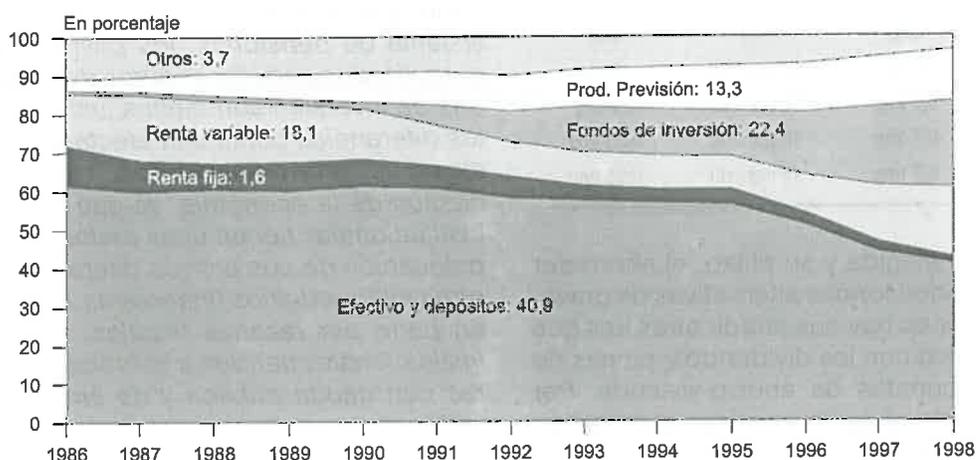
la fiscalidad del ahorro: "... la inversión en fondos de pensiones y en los contratos de seguros de vida continúa beneficiándose de un trato fiscal preferente. Aunque es razonable proteger el ahorro para el retiro, como un complemento del sistema de pensiones, los privilegios fiscales garantizados para los seguros de vida y los fondos de inversión son menos justificables... estas diferencias continúan afectando la composición del ahorro financiero y, a su vez, la financiación de la economía, ya que los inversores institucionales tienen unas preferencias para la colocación de sus activos diferentes de las de otros intermediarios financieros. En concreto, y en parte por razones fiscales, los inversores institucionales tienden a sobrecargar sus carteras con deuda pública y de empresas maduras".

En línea con lo señalado, el análisis del balance de los fondos de inversión mobiliaria (sin considerar los fondos del mercado monetario) muestra que, al final del tercer trimestre de 2001, un 18 por 100 de su activo corresponde a posiciones de efectivo, un 26 por 100 a títulos de instituciones financieras y administraciones públicas, y un 53 por 100 a títulos de entidades extranjeras. A su vez, tres cuartas partes del activo de los fondos del mercado monetario están

CUADRO 2
IRPF 2002: TRIBUTACIÓN EFECTIVA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS SEGÚN NIVELES DE RENTA

RDOS. ÍNTEGROS	RDOS. ÍNTEGROS	TMG	18 por 100	COEFICIENTES REDUCTORES		
				30 por 100	65 por 100	75 por 100
Trabajo (Pta.)	Trabajo (euros)			0,7 tmg	0,35 tmg	0,25 tmg
1.000.000	6.010,12	0,0	18,0	0,0	0,0	0,0
2.000.000	12.020,24	24,0	18,0	16,8	8,4	6,0
3.000.000	18.030,36	24,0	18,0	16,8	8,4	6,0
4.000.000	24.040,48	28,3	18,0	19,8	9,9	7,1
5.000.000	30.050,61	28,3	18,0	19,8	9,9	7,1
6.000.000	36.060,73	37,2	18,0	26,0	13,0	9,3
7.000.000	42.070,85	37,2	18,0	26,0	13,0	9,3
8.000.000	48.080,97	45,0	18,0	31,5	15,8	11,3
9.000.000	54.091,09	45,0	18,0	31,5	15,8	11,3
10.000.000	60.101,21	45,0	18,0	31,5	15,8	11,3
11.000.000	66.111,33	45,0	18,0	31,5	15,8	11,3
12.000.000	72.121,45	45,0	18,0	31,5	15,8	11,3
13.000.000	78.131,57	48,0	18,0	33,6	16,8	12,0
14.000.000	84.141,69	48,0	18,0	33,6	16,8	12,0
15.000.000	90.151,82	48,0	18,0	33,6	16,8	12,0

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS: 1986-1998



Fuente: Banco de España (A) y elaboración propia.

invertidos en títulos de instituciones financieras y administraciones públicas.

3. LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS: ESTRUCTURA Y EVOLUCIÓN

El gráfico 1 ofrece la evolución de la estructura de los activos financieros de las familias en España a lo largo del período 1986-1998 (año anterior a la entrada en vigor de la reforma de la Ley 40/1998), según los criterios del SEC-79. De su análisis se desprenden las siguientes tendencias(1).

— Retroceso del peso relativo del efectivo y de los depósitos, que pasan del 60 por 100 del total en 1989 al 41 por 100 en 1998, con una caída de prácticamente 20 puntos porcentuales.

— En contraposición, los fondos de inversión pasan en el mismo período de poco más del 1 por 100 a más del 22 por 100.

— Incremento de los productos de previsión, cuya importancia conjunta se situaba en el 13,3 por 100 en 1998.

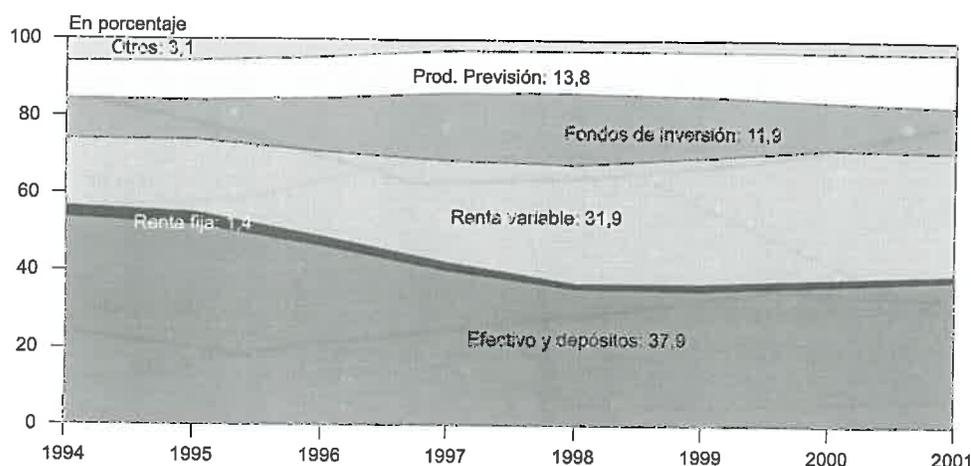
— Retroceso de la renta fija, que pasa de representar el 7,6 por 100 en 1989 al 1,6 por 100 en 1998.

— Descenso de la participación relativa de las acciones, que registra posteriormente una recuperación (18,1 por 100 en 1998).

Por otro lado, el gráfico 2 refleja la evolución de los activos financieros entre los años 1994 y 2001, según los criterios del SEC-95, cuya aplicación implicó una transformación radical tanto en la magnitud absoluta del conjunto de los activos financieros como en su estructura, como consecuencia de la valoración de la cartera de renta variable, cuyo peso en el año 1999 pasa del 21 por 100 (SEC-79) al 33 por 100 (SEC-95). Las tendencias más destacadas que se observan a partir de 1999, año de entrada en vigor de la reforma del IRPF, son las siguientes: recuperación de los depósitos, aunque sin llegar a superar la cota del 40 por 100; retroceso de los fondos de inversión, que pasan del 18,6 por 100 en 1998 al 11,9 por 100 en 2001; continuación del avance de los productos de previsión (11,1 por 100 en 1998 y 13,8 por 100 en 2001).

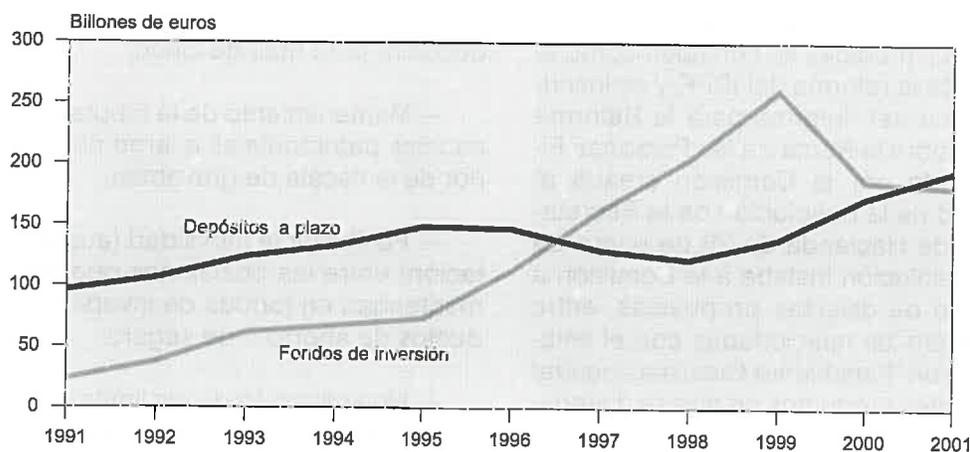
Como complemento, el gráfico 3 muestra la evolución conjunta de los depósitos a plazo privados del sistema bancario y del patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria. En el año 1997, el ahorro canalizado mediante fondos de inversión superó por vez primera al captado por las entidades bancarias a través de depósitos a plazo, abriéndose una brecha creciente entre ambos agregados. Sin embargo, en diciembre de 2001 la cuantía de los depósitos a plazo su-

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS: 1994-2001



Fuente: Banco de España (A) y elaboración propia.

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO Y FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA
 (A diciembre de cada año)

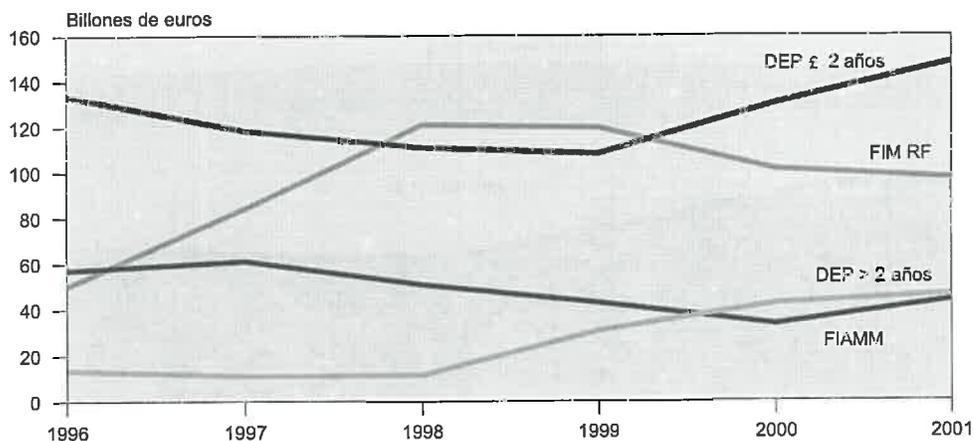


Fuente: Banco de España (B) y elaboración propia.

pera ya la de los fondos de inversión mobiliaria. Aunque hay que recurrir a diversos factores para explicar esta evolución reciente, como la evolución de los mercados bursátiles, no puede ignorarse la notoria recuperación de los depósitos a plazo de más de dos años a partir del año 1999 (gráfico 4). A este respecto conviene recordar que la aproximación lograda inicialmente por la Ley 40/1998 en la tributación de los depósitos a plazo y las participaciones en fondos de inver-

sión registró un retroceso a partir de la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 3/2000, que modificó la tributación de éstas últimas en el sentido ya apuntado. Por otro lado, del análisis de la evolución de las cifras globales de activos financieros y de sus diferentes componentes parece desprenderse que las medidas fiscales, más que promover una recuperación del ahorro familiar, han incidido más bien en una apreciable sustitución entre sus diferentes categorías.

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO Y FIM POR CATEGORÍAS
(A diciembre de cada año)



Fuente: Banco de España (B) y elaboración propia.

4. LA NUEVA REFORMA DE LA TRIBUTACIÓN DEL AHORRO

En la reunión del Consejo de Ministros del día 19 de abril de 2002, el Gobierno dio luz verde a un Anteproyecto de Ley de reforma del IRPF. Las nuevas medidas se conciben como la segunda fase de la reforma del IRPF, y se inscriben en el marco del "Informe para la Reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas", elaborado por la Comisión creada al efecto en virtud de la Resolución de la Secretaría de Estado de Hacienda de 28 de enero de 2002. Dicha resolución instaba a la Comisión a la presentación de diversas propuestas, entre las que figuraban las relacionadas con el establecimiento de un "tratamiento fiscal más neutral para los diferentes productos en que se materializa el ahorro a corto plazo... y potenciar los sistemas de previsión y de ahorro a largo plazo".

Las principales propuestas contenidas en el referido Informe en relación con el ahorro pueden sintetizarse como sigue:

- Transformación de la actual deducción para compensar la doble imposición económica de los dividendos "en una simple deducción en la cuota orientada más bien a difundir e impulsar la participación de los ciudadanos en el capital de las sociedades mercantiles".

- Mantenimiento del umbral actual de dos

años para la calificación de los rendimientos a largo plazo, y aplicación de dos coeficientes reductores únicos en función del plazo y cualquiera que sea la naturaleza de los rendimientos: 0,6 (40 por 100 de reducción) para plazos superiores a dos años, y 0,3 (70 por 100 de reducción) para más de cinco.

- Mantenimiento de la tributación de las ganancias patrimoniales a largo plazo al tipo inferior de la escala de gravamen.

- Posibilitar la movilidad (ausencia de tributación) entre las posiciones que los inversores mantengan en fondos de inversión y otros productos de ahorro o de seguro.

- No aplicación de los límites financieros en los casos de exteriorización de los compromisos por pensiones de las empresas derivados de un convenio o acuerdo colectivo.

- Aplicación de un coeficiente reductor, en torno a 0,8, para las prestaciones en forma de renta derivadas de planes de pensiones.

- Supresión de las restricciones existentes para la aplicación de las reducciones por aportaciones a planes de pensiones en función de la naturaleza de la renta de los partícipes.

- Revisión de los porcentajes aplicables a las rentas vitalicias y a las temporales, a la luz de

las últimas tablas estadísticas sobre mortalidad y supervivencia.

— Aplicación de un coeficiente reductor a la rentabilidad acumulada obtenida en relación con las rentas diferidas.

Al margen de lo anterior, la Comisión propone la disminución de los tipos marginales máximo y mínimo de la escala de gravamen, del 48 por 100 al 45 por 100, y del 18 por 100 al 15 por 100, respectivamente. Ésta es una de las propuestas aceptadas por el Gobierno, que, en el Anteproyecto de Ley, se inclina por una nueva tarifa con cinco tramos (uno menos que la actual). Las medidas previstas en la reforma que de manera específica afectan al ahorro financiero son las siguientes(2):

— Las plusvalías generadas en más de un año siguen tributando al tipo mínimo de la escala, con lo que pasan a tributar al 15 por 100.

— Se suprime el coste fiscal correspondiente al traspaso de participaciones entre fondos de inversión, al no computarse la ganancia patrimonial, cuyo gravamen queda aplazado.

— Elevación del límite de las aportaciones anuales a planes de pensiones a 8.000 euros, así como de las ampliaciones a partir de los 52 años (1.250 euros). El tope máximo queda en 24.250 euros.

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

— La reducción aplicable a los rendimientos de largo plazo (más de dos años) se eleva del 30 por 100 al 40 por 100. En el caso de los seguros de vida, la reducción es del 75 por 100 para los rendimientos derivados de primas con más de cinco años de antigüedad.

Adicionalmente se prevé que cuando el contrato de seguro tenga una antigüedad superior a ocho años se aplicará la reducción del 75 por 100 a la totalidad del rendimiento percibido.

Como consecuencia de lo anterior, las distintas alternativas básicas de gravamen quedan en los términos que se recogen en el cuadro 3. Asimismo, los gráficos 5 y 6 permiten apreciar la incidencia de los cambios y la situación resultante.

CUADRO 3
IRPF 2003: TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS
SEGÚN NATURALEZA Y PLAZO

Plazo (años)	RCM	GP	Seg. vida
≤1	tmg	tmg	tmg
1 < n ≤ 2	tmg	15 por 100	tmg
2 < n ≤ 5	0,6 tmg	15 por 100	0,6 tmg
n > 5	0,6 tmg	15 por 100	0,25 tmg

5. ANÁLISIS CUANTITATIVO DE LA REFORMA EN RELACIÓN CON EL TRATAMIENTO DEL AHORRO

El objeto de este apartado es determinar en qué medida la nueva reforma del IRPF logra avanzar en la consecución del objetivo proclamado de mejorar la neutralidad en el tratamiento del ahorro. La aproximación cuantitativa a esta cuestión se lleva a cabo desde una triple vertiente: en primer término se efectúa una comparación de la carga tributaria asociada a una renta adicional de 100 euros en función de las diferentes modalidades de tributación; en segundo lugar se procede a calcular la rentabilidad financiero-fiscal correspondiente a una gama representativa de instrumentos financieros; finalmente se recurre al enfoque de los tipos de gravamen marginales efectivos.

5.1. Comparación de la carga tributaria: análisis estático

El cuadro 4 muestra la tributación correspondiente a una renta adicional de 100 euros según la normativa vigente en el ejercicio 2002 y la prevista con la reforma para 2003. Los cambios que se ponen de manifiesto son los siguientes:

a) Rendimientos del capital mobiliario y ganancias patrimoniales a corto plazo: en uno y otro caso se refleja el cambio de la tarifa del impuesto, que afecta de manera más significativa a los contribuyentes sometidos al tipo máximo.

b) Rendimientos del capital mobiliario a largo plazo: la combinación del efecto de la tarifa y el aumento del coeficiente reductor hace que mejore apreciablemente la tributación. La disminución se cifra en 6,6 puntos porcentuales para los ahorradores de mayor nivel de renta.

c) Ganancias patrimoniales a largo plazo: la acomodación de su tributación al nuevo tipo in-

GRÁFICO 5
IRPF: COMPARACIÓN DE TIPOS IMPOSITIVOS: 2002 VS. 2003

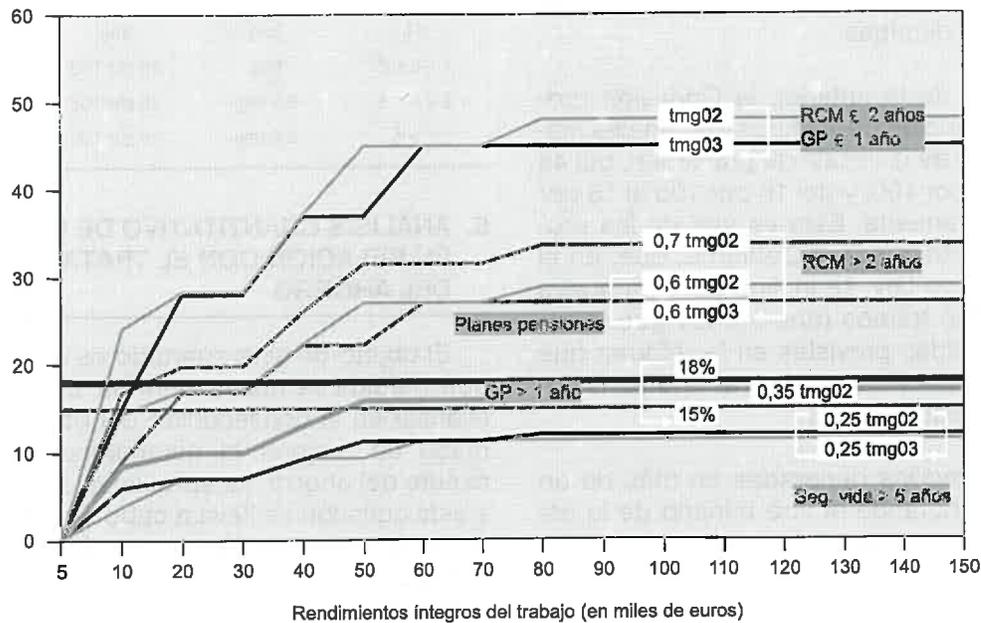
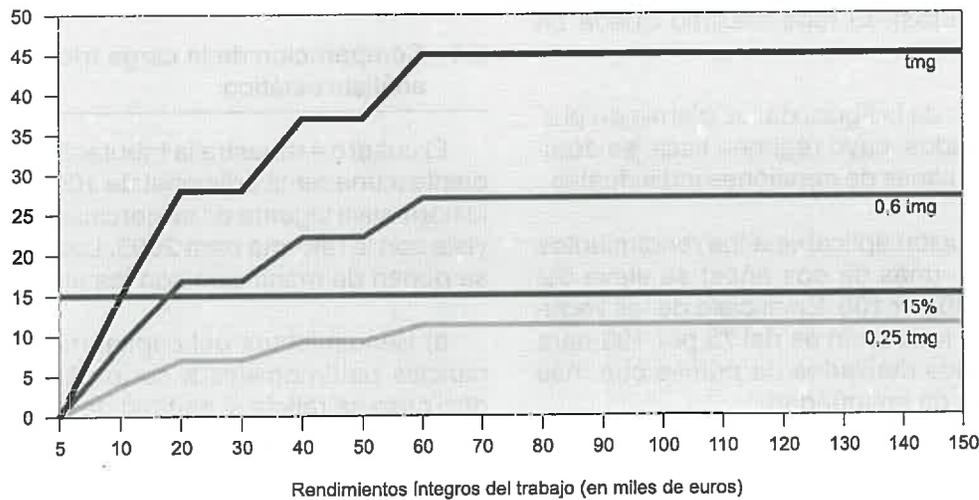


GRÁFICO 6
IRPF 2003: COMPARACIÓN DE TIPOS IMPOSITIVOS



ferior de la tarifa implica una bajada de 3 puntos porcentuales. La diferencia máxima con los rendimientos a largo plazo, que era de 15,6 puntos porcentuales, queda establecida en 12.

d) Dividendos: el recorrido de los tipos de gravamen, que iba del -40,0 por 100 al 27,2 por

100, queda entre el -40,0 por 100 y el 23,0 por 100. Si se añade la carga tributaria correspondiente al IS, del 13,8 por 100 al 76,8 por 100 (81,0 por 100 anteriormente).

e) Planes de pensiones: la tributación de las prestaciones se ve afectada únicamente por la

CUADRO 4
TRIBUTACIÓN CORRESPONDIENTE A UNA RENTA DE 100 EUROS EN EL IRPF DE 2002 Y DE 2003 (cifras en euros)

RDTO. INT. TRABAJO	RDTO. ≤ 2 AÑOS/GP ≤ 1 AÑO		RDTO. > 2 AÑOS		GP > 1 AÑO		DIVIDENDO IRPF		DIVID. IRPF+IS		PLAN PENS. > 2 AÑOS		PLAN PENS. (*)		SEG. VIDA	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
5000	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-40,0	-40,0	13,8	13,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10000	24,0	15,0	16,8	9,0	18,0	15,0	-6,4	-19,0	47,4	34,8	14,4	9,0	-9,6	-6,0	8,4	3,3
20000	28,3	28,0	19,8	16,8	18,0	15,0	-0,4	-0,8	53,5	53,0	17,0	16,8	-11,3	-11,2	9,9	7,0
30000	28,3	28,0	19,8	16,8	18,0	15,0	-0,4	-0,8	53,5	53,0	17,0	16,8	-11,3	-11,2	9,9	7,0
40000	37,2	37,0	26,0	22,2	18,0	15,0	12,1	11,8	65,9	65,6	22,3	22,2	-14,9	-14,8	9,9	7,0
50000	45,0	45,0	31,5	22,2	18,0	15,0	23,0	11,8	76,8	65,6	27,0	22,2	-18,0	-14,8	22,2	13,0
60000	45,0	45,0	31,5	27,0	18,0	15,0	23,0	23,0	76,8	65,6	27,0	27,0	-18,0	-14,8	22,2	13,0
70000	45,0	45,0	31,5	27,0	18,0	15,0	23,0	23,0	76,8	65,6	27,0	27,0	-18,0	-14,8	22,2	13,0
80000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
90000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
100000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
110000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
120000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
130000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
140000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
150000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
160000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
170000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
180000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
190000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
200000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
210000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
220000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
230000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
240000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3

(*) Se consideran los siguientes supuestos: aportación única con 15 años de antigüedad; capitalización: 5% anual; no varía el tmg del contribuyente.

modificación de la tarifa. Si se considera el efecto de la desgravación por aportaciones, el tipo de gravamen sigue siendo negativo para todos los contribuyentes, si bien se aprecia el impacto del menor ahorro fiscal originado por la disminución de los tipos marginales.

f) Contratos de seguros de vida: se ven favorecidos por una menor tributación, siendo el único producto para el que se incentivan colocaciones para plazos superiores a cinco años. Para contribuyentes de alto nivel de renta, los rendimientos correspondientes a primas con dicha antigüedad tributan el 42 por 100 de lo que se tributa cuando el plazo está entre dos y cinco años.

5.2. Comparación de la rentabilidad financiero-fiscal

En este apartado se lleva un análisis de la rentabilidad financiero-fiscal de un conjunto de instrumentos financieros, que se fundamenta en el cálculo de la tasa interna de rentabilidad (TIR) que iguala el valor de la inversión en un activo con el valor de la corriente neta de flujos derivada de dicho activo⁽³⁾.

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

— Contribuyente soltero sin hijos.

— Legislación aplicable: la vigente en el ejercicio 2002 y la prevista en la reforma para el ejercicio 2003. Las tarifas se mantienen inalterables a lo largo del tiempo, bajo la hipótesis de una tasa de inflación nula y, en el caso de una tasa positiva, de ajuste a la inflación.

— Niveles de renta: se consideran los siguientes niveles de rendimientos brutos del trabajo personal: 10.000, 20.000, 50.000 y 100.000 euros.

— Tributación de las rentas derivadas de los instrumentos financieros: se adopta un enfoque de tributación marginal, agregando dichas rentas a los rendimientos netos del trabajo, minorados en la cuantía del mínimo personal. En el momento de la jubilación se supone que el contribuyente pasa a percibir un 75 por 100 de sus ingresos anteriores.

— Tasa de rentabilidad nominal bruta de los

instrumentos financieros: a partir de un rendimiento del 5 por 100 anual, se analizan dos escenarios alternativos, con tasas de inflación nula y del 3 por 100.

— Cuantía de las inversiones: 6.000 euros.

— Plazo: 1, 2, 3, 5 y 10 años.

— Instrumentos financieros considerados: depósito a la vista, depósito a plazo, letra del Tesoro, participación en un fondo de inversión mobiliaria, seguro de vida de capital diferido, acción con reparto de dividendo y acción con capitalización completa de beneficios.

El cuadro 5 recoge los resultados obtenidos. Del mismo pueden extraerse las siguientes observaciones:

1. La combinación de la modificación de la escala de gravamen en los términos indicados, junto con el aumento de los coeficientes reductores, determina que las tasas netas de rentabilidad a raíz de la reforma sean en todos los casos superiores o, como mínimo, iguales a las de la situación vigente. No obstante, en relación con los planes de pensiones, la reforma de la tarifa hace disminuir el valor del ahorro fiscal para determinados niveles de ingresos. Lo anterior, unido en algunos casos a la aplicación de tramos diferentes de la tarifa a la aportación y a la prestación en forma de capital, da lugar a la obtención de una menor rentabilidad, lo que no les impide seguir siendo la mejor opción.

2. Los cambios más significativos que se aprecian responden a las modificaciones previstas en la tributación:

— Aumento de la rentabilidad de los depósitos a plazo superiores a dos años, y de los contratos de seguros de vida para plazos de más de dos y cinco años.

— Mejora de la rentabilidad de las participaciones de fondos de inversión con más de un año de antigüedad. Salvo para los niveles inferiores de renta, las tasas de rentabilidad son superiores a las de los depósitos a plazo, con una diferencia más apreciable cuanto mayor es el nivel de renta.

— Entre los instrumentos con rendimiento anual, la no aplicación de la retención a cuenta sitúa a las letras del Tesoro en primer término

por tasa de rentabilidad. La existencia del impuesto subyacente, cuyo impacto se corrige en un 75 por 100 según el método de integración vigente, explica la menor rentabilidad de los dividendos, bajo la hipótesis de no traslación del IS.

— Dentro de los activos con diferimiento, los seguros de vida quedan consolidados como la opción más favorecida para períodos de tiempo amplios, si se hace abstracción de los planes de pensiones. La acción con revalorización, por el contrario, se sitúa en la última posición, pese a disfrutar de la ventaja del aplazamiento y de tributar al tipo mínimo, como consecuencia de la no aplicación de integración. Con todo, para los contribuyentes de mayor nivel de ingresos, la rentabilidad es superior a la de los dividendos, si se mantiene la acción más de dos años.

— El efecto combinado de la reducción de las aportaciones en la base y la aplicación del coeficiente reductor permite que los planes de pensiones cuyas prestaciones se reciban en forma de capital alcancen rentabilidades superiores a la tasa nominal bruta, y que se sitúan por encima de las que se derivan de las prestaciones en forma de renta.

— El mantenimiento de la tarifa a lo largo del tiempo determina que las tasas de rentabilidad netas del impuesto sean idénticas en los dos escenarios de inflación considerados. La falta de ajuste a la inflación de la base da lugar a que, en caso de inflación positiva, y para contribuyentes de elevado nivel de renta, se obtengan rentabilidades reales negativas para los activos de rendimiento anual. Respecto a los activos con diferimiento se presenta una mayor diversidad de situaciones.

El cuadro 6 recoge una serie de indicadores de dispersión de las tasas de rentabilidad para el conjunto de activos con diferimiento analizados, sin que, a partir del mismo, se desprenda una tendencia claramente definida, lo que tampoco ocurre para los activos sin diferimiento.

5.3. Comparación de los tipos de gravamen marginales efectivos

Con carácter complementario, y tomando como referencia el marco de análisis anteriormente descrito, se ha procedido al cómputo de los tipos de gravamen marginales efectivos(4).

Los resultados obtenidos se recogen en los cuadros 7 y 8, que confirman las tendencias descritas en el apartado anterior. Cuando la inflación es del 3 por 100, los tipos efectivos de los activos con rendimiento anual superan el 100 por 100 para los contribuyentes de mayor renta. Respecto a los activos con rendimiento diferido, se supera dicho nivel en los casos de tributación al tipo marginal y en el de la acción con revalorización para todos los plazos. El signo negativo de los tipos correspondientes a los planes de pensiones refleja el disfrute de un subsidio fiscal en términos efectivos.

6. CONCLUSIONES

El trabajo realizado permite poner de relieve las siguientes consideraciones:

1. Del examen de la regulación actual de los instrumentos financieros en el IRPF se desprende un panorama caracterizado por la falta de neutralidad, con opciones que gozan de un tratamiento fiscal privilegiado, todo lo cual conduce a un amplio abanico de tipos de gravamen efectivos.

2. El análisis de la evolución de la estructura de los activos financieros de las familias españolas deja entrever el importante papel jugado por la fiscalidad en la configuración de dicha estructura, con especial incidencia sobre los fondos de inversión, depósitos y productos de previsión. Se aprecian signos de que los incentivos fiscales, más que la recuperación del ahorro, tienden a favorecer relaciones de sustituibilidad entre diferentes instrumentos.

3. La nueva reforma planeada por el Gobierno se enmarca en el Informe de la Comisión para la Reforma del IRPF, aunque sólo incorpora algunas de las medidas propuestas por dicha Comisión. Los principales cambios previstos inciden en la mejoría de la tributación de las plusvalías, reinversión de plusvalías por reembolsos de participaciones de fondos de inversión, rendimientos de largo plazo y contratos de seguros de vida.

4. Pese a las recomendaciones de la OCDE de caminar hacia una mayor neutralidad en el tratamiento del ahorro y de la declaración expresa de este objetivo, lo cierto es que la reforma no avanza en esa dirección, consolidando, por el contrario, el modelo vigente. En

CUADRO 6
INDICADORES DE DISPERSIÓN DE LAS TASAS DE RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS CON DIFERIMIENTO
ACTIVOS CON DIFERIMIENTO

RENDA	PLAZO	IRPF 2002										IRPF 2003									
		MAXIMO	MINIMO	RECORRIDO	MEDIA	DESV. EST.	COEF. VAR.	MAXIMO	MINIMO	RECORRIDO	MEDIA	DESV. EST.	COEF. VAR.	MAXIMO	MINIMO	RECORRIDO	MEDIA	DESV. EST.	COEF. VAR.		
10000	1	7,40	-1,70	9,10	3,26	3,23	99,20	7,20	-4,02	11,22	3,10	3,78	121,79								
	2	6,48	0,59	5,89	3,58	2,30	64,43	6,40	-1,93	8,33	3,30	2,81	85,28								
	3	6,08	2,68	3,40	4,55	1,12	24,68	5,99	2,78	3,21	4,42	1,02	23,13								
	5	5,68	2,70	2,98	4,34	0,86	19,89	5,05	2,79	2,26	4,29	0,78	18,22								
	10	5,37	1,88	3,49	3,87	1,22	31,49	4,88	1,81	3,07	3,85	1,25	32,41								
20000	1	7,74	0,56	7,18	3,56	2,33	65,32	7,57	-0,19	7,76	3,42	2,51	73,45								
	2	6,74	2,67	4,07	3,91	1,42	36,23	6,60	2,41	4,19	3,88	1,49	38,32								
	3	8,50	2,68	5,82	4,95	1,92	38,75	8,18	2,78	5,40	4,97	1,92	38,61								
	5	7,10	2,70	4,40	4,58	1,37	29,97	6,91	2,79	4,12	4,62	1,37	29,79								
	10	6,05	2,18	3,87	4,00	1,32	32,98	5,95	2,10	3,85	4,04	1,38	34,16								
50000	1	9,39	0,22	9,17	3,28	4,06	124,05	8,01	-7,33	15,34	2,03	5,04	248,40								
	2	7,72	2,62	5,10	3,78	2,20	58,31	6,73	-1,09	7,82	3,17	2,53	79,95								
	3	12,87	2,68	10,19	5,66	3,22	56,94	10,36	2,78	7,58	5,28	2,76	52,26								
	5	9,75	2,70	7,05	4,98	2,18	43,85	8,20	2,79	5,41	4,76	1,89	39,66								
	10	7,38	2,73	4,65	4,23	1,53	36,04	6,58	2,34	4,24	4,10	1,50	36,54								
100000	1	8,65	1,70	6,95	3,86	2,41	62,46	8,45	1,79	6,66	3,92	2,46	62,86								
	2	6,88	2,64	4,24	3,98	1,60	40,23	6,83	2,77	4,06	4,07	1,64	40,35								
	3	15,35	2,68	12,67	5,93	4,38	73,83	14,38	2,78	11,60	5,91	4,35	73,64								
	5	11,26	2,70	8,56	5,11	2,88	56,45	10,66	2,79	7,87	5,14	2,86	55,64								
	10	8,15	2,63	5,52	4,29	1,88	43,73	7,85	2,55	5,30	4,33	1,90	44,00								

CUADRO 7
TIPOS DE GRAVAMEN MARGINALES EFECTIVOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS (%)
(tasa de rentabilidad nominal bruta: 5% anual; tasa de inflación: 0%)

DEP. VISTA LETRA DIVID.	10000			20000			50000			100000		
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003
	23,86	15,00	27,70	28,06	27,70	36,50	44,38	44,32	47,32	44,32	44,32	49,83
	23,45	14,66	27,36	27,66	27,36	36,16	43,98	43,98	46,91	43,98	43,98	49,83
	35,55	35,46	35,46	35,55	35,46	42,76	49,87	42,76	52,54	49,83	49,83	49,83

RENTA	10000			20000			50000			100000								
	DEPOSITOS PLAZO			ACC. REV.			FONDOS			SEG. CAP. DIF.			PENS. CAP.			PENS. REN.		
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003
1	23,86	15,00	58,45	49,66	24,86	16,00	25,05	15,00	83,02	157,16	0,14	0,84						
2	23,29	16,42	52,17	49,30	18,57	15,64	24,46	16,42	65,57	114,07	1,75	2,32						
3	15,92	9,28	51,75	48,96	18,15	15,29	16,87	9,28	-27,70	9,84	0,36	1,20						
5	15,18	10,62	50,96	48,30	17,36	14,63	16,09	10,62	-16,62	5,24	-0,99	0,07						
10	13,54	10,65	49,16	46,80	15,59	13,15	5,59	3,90	-8,31	1,91	-5,64	-3,82						

RENTA	20000			50000			100000											
	DEPOSITOS PLAZO			ACC. REV.			FONDOS			SEG. CAP. DIF.			PENS. CAP.			PENS. REN.		
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003
1	28,06	27,70	62,66	62,36	29,06	28,70	29,47	27,70	65,13	76,54	-0,38	0,55						
2	27,39	27,04	52,17	49,30	18,57	15,64	28,76	27,04	41,26	38,27	1,48	2,33						
3	18,72	15,84	51,75	48,96	18,15	15,29	19,78	15,84	-55,66	-51,04	-0,39	0,46						
5	17,86	15,11	50,96	48,30	17,36	14,63	18,87	15,11	-33,40	-30,62	-2,11	-1,34						
10	15,92	13,47	49,16	46,80	15,59	13,15	6,46	5,61	-16,70	-15,31	-8,20	-7,55						

RENTA	50000			100000														
	DEPOSITOS PLAZO			ACC. REV.			FONDOS			SEG. CAP. DIF.			PENS. CAP.			PENS. REN.		
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003
1	44,38	36,50	78,98	71,16	45,38	37,50	46,60	36,50	53,82	143,19	-4,29	1,29						
2	43,33	35,63	52,17	49,30	18,57	15,64	45,49	35,63	35,61	72,09	-1,13	3,46						
3	29,61	20,87	51,75	48,96	18,15	15,29	31,21	20,87	-105,08	-74,65	-4,02	0,58						
5	28,25	20,74	50,96	48,30	17,36	14,63	29,78	20,74	-63,05	-44,44	-6,38	-2,20						
10	25,19	20,21	49,16	46,80	15,59	13,15	9,85	7,63	-31,53	-21,85	-15,33	-11,69						

RENTA	100000			200000			500000			1000000								
	DEPOSITOS PLAZO			ACC. REV.			FONDOS			SEG. CAP. DIF.			PENS. CAP.			PENS. REN.		
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003
1	47,32	44,32	81,91	78,98	48,32	45,32	49,68	44,32	-0,01	-0,01	1,67	1,57						
2	46,19	43,26	52,17	49,30	18,57	15,64	48,50	43,26	8,69	-0,01	4,49	4,21						
3	31,57	25,34	51,75	48,96	18,15	15,29	33,27	25,34	-131,23	-123,03	0,75	0,70						
5	30,11	24,17	50,96	48,30	17,36	14,63	31,73	24,17	-78,74	-73,82	-2,85	-2,67						
10	26,85	21,56	49,16	46,80	15,59	13,15	10,45	8,98	-39,37	-36,91	-15,26	-14,31						

este sentido, las participaciones en fondos de inversión y los contratos de seguros de vida ven mejorado aun más su tratamiento preferente, que continúa en los mismos términos para los planes de pensiones. No obstante, la elevación del coeficiente reductor para los rendimientos de largo plazo acorta algo el desfase respecto a la tributación de las plusvalías.

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

6. El cálculo de las tasas netas de rentabilidad y de los tipos de gravamen marginales efectivos confirma que, para todos los casos analizados, la reforma planteada implica, en términos absolutos, una mejoría o, en el peor de los casos, un mantenimiento de la situación vigente, con la excepción de los planes de pensiones.

7. Este instrumento sigue siendo, no obstante, el dotado de un tratamiento más favorable con carácter general, especialmente cuando las prestaciones se reciben en forma de capital. Los efectos de la reforma son escasamente apreciables para los activos sin diferimiento temporal. La incidencia es más acusada para el ahorro a largo plazo, especialmente para los contribuyentes de mayor nivel de renta.

8. El análisis de los indicadores de dispersión de las tasas netas de rentabilidad de los instrumentos considerados, antes y después de las medidas previstas, deja entrever un panorama del que no se desprende una tendencia claramente definida.

9. A la vista de los resultados obtenidos, no es posible diseñar una cartera óptima para el ahorrador, sin especificar su nivel de renta y el plazo de la inversión. Se mantiene la relación negativa entre plazo temporal y tributación efectiva, aunque con los puntos de ruptura provocados por los umbrales asociados a los coeficientes reductores.

10. La existencia de inflación dispara los tipos efectivos para todos los contribuyentes, llegando a superar el 100 por 100 para los de mayor nivel de renta en relación con el ahorro a corto plazo. La aplicación de coeficientes reductores o del tipo mínimo de gravamen sobre las plusvalías reduce drásticamente los niveles de tributación para el ahorro a largo plazo.

NOTAS

(*) Universidad de Málaga.

(1) Un análisis de la evolución de la riqueza de las familias españolas se realiza en Valle (1998).

(2) En la Exposición de Motivos se señala que "en los rendimientos del capital mobiliario se realizan cambios que suponen un avance en el proceso de fomentar el ahorro a largo plazo, objetivo que se persigue mediante una mayor neutralidad y una mejora en su tributación".

(3) La metodología aplicable se expone en Domínguez Martínez (2000) y Domínguez y Carrasco (2000).

(4) Vid. González-Páramo (1991) y Domínguez Martínez (2000).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco de España (A): "Cuentas financieras de la economía española", varios años.

Banco de España (B): *Boletín Estadístico*, varios números.

Comisión para la Reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (2002): *Informe para la Reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

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

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

González-Páramo, J. A. (1991): "Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España", *Estudios Económicos*, núm. 46, Banco de España, Madrid.

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

Valle Sánchez, V. (1998): "Patrimonio, renta y ahorro de las familias españolas", *Papeles de Economía Española*, núm. 77, págs. 106-114.

Con una tarjeta Caixa Activa



y un teléfono



se olvidará

de desplazarse hasta su oficina,

de hacer colas innecesarias



y de ajustarse



a horarios.

Una llamada al 901 147 147 y Caixa Galicia responde



Responde las 24 horas, los 365 días del año para realizar sus operaciones:

- Consultar saldos y movimientos
- Realizar traspasos y transferencias
- Comprar y vender acciones
- Operar con fondos y Planes de Pensiones
- Amortizar préstamos y tarjetas
- Y mucho más...

 **CAIXAGALICIA**
www.caixagalicia.es

solicítela gratuitamente
en el
o en

caixa activa

902 12 13 14

www.caixagalicia.es

SERVICIO GRATUITO 24 HORAS 365 DÍAS AL AÑO

PRODUCTOS
FINANCIEROS
especializados para su
NEGOCIO



LEASING

RENTING

FACTORING

www.lico.es

Domicilio social: Miguel Angel, nº 23 - 7ª planta
28010 MADRID (España)

Teléfono: 91 700 36 00

Fax: 91 310 03 00



 **leasing**