

INCENTIVOS A LA LOCALIZACION DE DEPOSITOS BANCARIOS EN EL EXTERIOR

Eloísa Ortega

I. Introducción.

El 1º de febrero de 1992 entró en vigor la nueva normativa sobre control de cambios, según la cual quedaron eliminadas las últimas restricciones que limitaban o prohibían la realización de ciertas operaciones de capital entre residentes y no residentes.

Esta liberalización ha afectado a un número reducido de operaciones -básicamente a la contratación de préstamos exteriores y a la posibilidad de abrir cuentas en divisas y en pesetas en bancos no residentes-, dada la extensa gama de transacciones corrientes y de capital que ya estaban liberalizadas con anterioridad a la entrada en vigor de la nueva normativa.

Sin embargo, las nuevas operaciones liberalizadas pueden canalizar un volumen muy cuantioso de fondos, en ocasiones de tipo especulativo, cuyo impacto sobre la evolución de los flujos de entrada y de salida de capital, sobre los agregados monetarios, y sobre el tipo de cambio de la peseta puede ser muy importante.

En este sentido, son especialmente significativas las implicaciones que se derivan de la eliminación de las restricciones que impedían a los residentes españoles abrir y mantener depósitos en bancos no residentes. Tales implicaciones trascienden del aumento de las posibilidades de ataques especulativos a la peseta y se traducen, asimismo, en un incremento notable en el riesgo de pérdida de control monetario y de desviación de negocio bancario hacia el exterior.

El conocimiento de las razones por las cuales un inversor residente decide localizar sus depósitos en el exterior es crucial para inferir en qué sentido y de qué magnitud pueden ser los desplazamientos de depósitos en el nuevo marco. En el análisis de dichas motivaciones se centrará el contenido de esta nota.

II. Factores determinantes de la demanda de depósitos "cross-border".

La demanda de depósitos "cross-border" por parte de los residentes de un determinado país, en cierto momento de tiempo, resulta de la conjunción de una serie de factores, algunos de ellos de tipo estructural y otros de carácter más coyuntural sobre los que la capacidad de las autoridades para incidir en el corto plazo es mayor.

Entre el primer grupo de factores hay que destacar la demanda de cuentas bancarias en el exterior que se realiza para simplificar las transacciones comerciales y financieras que se efectúan con no residentes, para acceder a mercados financieros más sofisticados que ofrezcan servicios inexistentes en el país de origen del depositante, o para eludir una fiscalidad globalmente más desfavorable.

Más allá de estos condicionantes, el elemento decisivo para el desplazamiento de depósitos en el corto plazo será la existencia de un diferencial positivo en la remuneración ofrecida para depósitos denominados en una misma divisa emplazados en diferentes lugares geográficos.

En ausencia de controles sobre los movimientos de capital entre países, las discrepancias de remuneración sólo pueden deberse a factores relativos al tratamiento fiscal de los activos financieros o a otras cargas a las que puedan quedar sometidos tales activos. En este sentido, la existencia de discrepancias en los niveles de los coeficientes de caja que se aplican sobre los pasivos bancarios de los distintos países es uno de los factores que mejor explican los fenómenos de deslocalización de depósitos.

Comenzando por el primero de los factores señalados, las diferencias en el tratamiento fiscal de los activos financieros entre países pueden influir, de forma notable, en las decisiones de localización: aun cuando los rendimientos obtenidos de la tenencia de depósitos bancarios en entidades no residentes se graven, habitualmente, en el país de residencia del inversor, el nivel relativo de las retenciones aplicadas a cuenta condiciona la rentabilidad líquida finalmente obtenida y, en este sentido, puede influir en la decisión relativa a la localización del depósito. En efecto, dado que las retenciones se practican en el momento de la percepción de los rendimientos y la liquidación final se realiza, aproximadamente, un año después, existe un coste financiero vinculado a las mismas que se traduce en una pérdida parcial de remuneración. Como consecuencia de ello, habrá cierta tendencia a elegir, para la localización de las inversiones en activos financieros, aquellos centros internacionales en los que las retenciones aplicadas sean más bajas.

Por otra parte, las diferencias en los coeficientes de caja que aplican los distintos países condicionan, también, las decisiones referidas a la localización de depósitos.

La existencia de coeficiente de caja⁽¹⁾ se considera, normalmente, equivalente a un impuesto que actúa sobre la intermediación bancaria; en la medida en que pueda transmitirse a los depositantes últimos se traducirá en una menor remuneración de los depósitos que éstos mantengan en bancos residentes⁽²⁾, inferior, además, a la que podrían obtener en países con menores coeficientes de caja o en los que no existan tales coeficientes.

III. La localización de depósitos bancarios de residentes españoles en bancos no residentes.

Como se ha señalado en la introducción, a partir del 1º de febrero de 1992, el ahorrador residente que decida abrir un depósito bancario, podrá elegir la moneda de denominación del mismo y su localización en un banco residente o en un banco establecido en el exterior⁽³⁾.

En este epígrafe nos limitaremos a analizar las diferencias que en términos de cargas fiscales y financieras soportan los inversores españoles frente a las existentes en otros países, con el fin de evaluar la magnitud probable de los fenómenos de localización de depósitos en el exterior.

Para ello, y con fines de simplificación expositiva, supondremos que el proceso de selección de la divisa de denominación del depósito es previa y en cierta medida independiente del proceso del proceso de selección del lugar de localización del depósito⁽⁴⁾.

Por lo que a las diferencias de cargas fiscales sobre activos financieros se refiere, en el caso español la retención que se aplica a los rendimientos de los depósitos, tanto si se trata de un depositante residente, como de un depositante no residente⁽⁵⁾, asciende al 25% de los mismos. Ello significa que, manteniéndose el resto de factores que inciden en los desplazamientos de depósitos invariables, el inversor español tendrá incentivos

(1) Que normalmente puede ser distinto si el pasivo bancario se ha contraído frente a un residente o frente a un no residente, y puede depender de la divisa de denominación del depósito.

(2) Si un determinado pasivo bancario está sometido a un cierto coeficiente de caja, la máxima remuneración que podrá ofrecer la entidad receptora del depósito al depositante será igual al tipo de mercado multiplicado por el porcentaje de recursos captados que no se deban destinar al coeficiente. Sólo de esta manera se igualará el coste de esta vía de financiación con vías alternativas no sometidas al coeficiente de caja.

(3) La posibilidad de abrir cuentas en divisas en bancos residentes, de forma ilimitada, existía desde abril de 1991. Por su parte, la posibilidad de abrir cuentas en divisas en bancos no residentes, aunque con limitaciones cuantitativas y de plazo, existía para cierto grupo de agentes (exportadores, factoring, etc.) desde junio de 1989. Con anterioridad a la liberalización de febrero de 1992, no era posible, sin embargo, mantener cuentas bancarias en pesetas en entidades no residentes.

(4) El proceso de selección de la divisa de denominación del depósito estará condicionado, además de por motivos de transacción, por las características de rentabilidad y de riesgo de tipo de cambio que ofrezcan los depósitos en divisas frente a los denominados en pesetas o frente a otros activos financieros.

(5) El no residente solicitará la devolución del importe retenido, en un proceso administrativo largo y complejo.

para localizar sus depósitos en bancos operantes en cualquier otro país comunitario (dentro de la Comunidad, la retención a la que se vería sometido oscilaría entre un máximo del 15% en Portugal y un mínimo del 0% en Alemania, Bélgica, Dinamarca, Francia y Holanda), en Estados Unidos y en Japón (donde la retención que se aplica a estos efectos es del 10%).

Las diferencias en los niveles del coeficiente de caja que se aplican sobre los pasivos bancarios en los países de nuestro entorno económico pueden favorecer, también, la localización de depósitos en bancos no residentes.

El coeficiente de caja, tal y como está definido en nuestro país, afecta, en la actualidad, a los depósitos de residentes en pesetas y en divisas y a los depósitos de no residentes en pesetas y se sitúa, desde el 1º de marzo de 1992, en un nivel del 4,5% (con anterioridad a esa fecha era del 5%).

En estas condiciones, la máxima rentabilidad que puede obtener un residente de un depósito en divisas mantenido en una entidad residente será inferior en un 4,5% al tipo de interés máximo asociado a la divisa correspondiente. Al no existir discrepancias en la remuneración de las distintas divisas entre el mercado español y el euromercado, este tipo de interés máximo coincidirá con el tipo del euromercado de depósitos de la divisa elegida.

En este sentido, y suponiendo que el resto de factores que determinan las decisiones de localización de los depósitos se mantienen invariables, existe un incentivo claro para el desplazamiento hacia aquellos países que no aplican coeficiente de caja sobre los depósitos de no residentes, tales como Bélgica, Francia, Holanda e Italia, o que mantienen un coeficiente de caja sensiblemente inferior al vigente en España. Este es el caso de Japón (0,15%), Reino Unido (0,35%) y U.S.A. (3%).

Por su parte, la máxima rentabilidad que puede obtener un inversor español de un depósito denominado en pesetas mantenido en una entidad residente será inferior en un 4,5% al tipo máximo de remuneración de la peseta en el mercado interno. Este tipo máximo se determina en el mercado interbancario de depósitos y refleja el coste de la financiación en pesetas exenta del coeficiente de caja.

Si, alternativamente, el inversor residente decidiera colocar su depósito en pesetas en un banco localizado en el exterior, la rentabilidad obtenida sería el resultado de aplicar al tipo de la peseta en el euromercado el coeficiente de caja en vigor en el país receptor del depósito. Nótese que después de la liberalización del 1º de febrero pasado, el tipo de la europeseta, se ha aproximado al tipo interno (interbancario), aunque presenta un moderado diferencial negativo con respecto a este último y un diferencial positivo con respecto al tipo máximo que se obtendría en un banco residente (interbancario menos COCA)⁽⁶⁾. En este sentido, existirá, también en este caso, un incentivo claro para desplazar depósitos en pesetas hacia aquellos países que no aplican coeficiente de caja sobre los depósitos de no residentes, o que mantienen coeficientes de caja sensiblemente inferiores al vigente en España.

En el caso de los depósitos en pesetas, existe un factor distinto del estrictamente relacionado con las discrepancias de remuneración, que puede estar desempeñando, además, un papel incentivador importante en la localización de depósitos en pesetas en el exterior.

En concreto, la eliminación de la restricción que impedía, a los residentes españoles, mantener depósitos en pesetas en bancos no residentes ha aumentado, de forma significativa, el montante de fondos a partir de los cuales las entidades residentes pueden obtener liquidez en pesetas vía "swap" y, por consiguiente, eludir el coeficiente de caja.

En este caso, la operación se realiza a partir de los fondos en pesetas que deposita un residente en un banco no residente (que, normalmente, es filial en el extranjero de un banco español), que vuelven a España en forma de "swap" entre la filial en el exterior y su matriz en España. Dicho "swap" equivale a la transforma-

(6) La plena liberalización de los movimientos de capital entre España y el exterior debería generar un proceso de aproximación en los tipos de interés asociados a la peseta interna y externa como consecuencia del aumento en la oferta relativa de pesetas en el euromercado y del incremento en las posibilidades de elusión del coeficiente de caja. Sin embargo, la vigencia del límite a la posición corta vencida en moneda extranjera de las entidades, supone un límite a la elusión generalizada del coeficiente de caja, lo que se refleja en las discrepancias señaladas para los tipos interno y externo de la peseta.

ción temporal de un depósito en pesetas (sujeto a coeficiente de caja) en un depósito en divisas de un no residente (no sujeto a coeficiente de caja) y permitirá a la entidad registrada, que accede a una financiación más barata, y al titular del depósito inicial en pesetas, que obtiene una remuneración más elevada, resultar beneficiados por esta operación.

IV. Conclusiones.

- En España, la liberalización de los depósitos bancarios en entidades no residentes puede traducirse en importantes desplazamientos de fondos hacia el exterior, lo que puede complicar la instrumentación de la política monetaria. Ello es así porque la localización de depósitos bancarios en el exterior se utiliza para eludir el coeficiente de caja; además, la desviación de negocio bancario hacia el exterior reduce el significado de los agregados monetarios domésticos.

- Por lo que se refiere al desplazamiento de depósitos en divisas de residentes, razones de tipo operativo y la mayor rentabilidad de los depósitos localizados en países en los que las cargas fiscales son menores y/o no existe coeficiente de caja, hacen prever desplazamientos importantes de este tipo de cuentas. Los incentivos a la deslocalización se mantendrán siempre que permanezcan las diferencias en las cargas fiscales y el nivel del coeficiente de caja español supere al vigente en otros países.

- En el caso de la localización en el exterior de depósitos en pesetas de residentes, a los factores anteriores se suma el aumento en las posibilidades de elusión del coeficiente de caja que este proceso proporciona, aunque ello está condicionado a la eventual recolocación de dichas pesetas en España mediante "swap". La existencia de un límite a la posición corta vencida de las entidades registradas restringe en la actualidad, al menos parcialmente, esta posibilidad.

En el hipotético caso de eliminación del límite a la posición corta vencida, y obviando consideraciones de tipo fiscal, la detención de los procesos de deslocalización en el exterior de depósitos en pesetas sólo podría tener lugar a través de la reducción del coeficiente de caja.