

# ¿Falta de billete o cuestión de *feeling*?

Sobre el manejo de la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad

< POR MARÍA DE LA PAZ VELA >



De un tiempo a esta parte, la política monetaria en el país ya no se rige por las normas de máxima seguridad y prudencia que deben dominar el manejo de los dineros de terceros, como los de la Reserva Monetaria Internacional de Libre Disponibilidad (RILD). Aunque hay una Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado en plena vigencia, varios de sus artículos no se cumplen. Hoy la máxima autoridad monetaria es el presidente de la República, según el Art. 303 de la nueva Constitución. Pero esa atribución presidencial no le exige de respetar las leyes vigentes, cuyas exigencias buscan el mejor manejo y uso de recursos del Gobierno y de terceros. Sin embargo, el modelo adoptado por el Gobierno requiere de más, más y más fondos. Por eso, el presidente echa lente a cuanto dinero líquido hay en el entorno para satisfacer las ofertas, que son base de su soporte político de hoy. Mañana ya verá qué hacer.

En el caso de la RILD, ha planteado una reforma ante la Asamblea Nacional, que expone a un grave riesgo a los depositantes del Banco Central. El manejo discrecional y arbitrario que **Rafael Correa** hace de la política monetaria parece ser más falta de billete que cuestión de teoría económica o de *feeling* presidencial.

### La reforma en la Asamblea Nacional

El proyecto de Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado fue presentado el 12 de octubre de 2009 por el presidente Correa, ante la Asamblea Nacional. Sin otra consideración que el señalamiento de la Constitución de que la máxima autoridad monetaria es el presidente Correa, afirma que “se vuelve innecesario que existan sistemas para la presentación de los balances generales [del Banco Central]”. Es decir, que el presidente Correa considera innecesario que se presente el sistema de balances, tal como se determinó por ley, separa-

## “LA REFORMA ABRE LA PUERTA A QUE LAS RESERVAS FINANCIEN DÉFICIT FISCAL”

**Abelardo Pachano, presidente ejecutivo de Produbanco y ex presidente de la Junta Monetaria**

Las normas que constan en el artículo 2 de la Ley de Régimen Monetario Interno están fijadas para asegurar un papel responsable del Banco Central en el manejo de las transacciones que se realicen con dólares en el país. Estas normas son vitales para la vigencia de la dolarización, sustancialmente en tres aspectos importantes: 1. Que el BCE no financie déficit fiscal. 2. Que la inversión de los depósitos de instituciones financieras privadas y públicas, municipios y las demás instituciones públicas se inviertan buscando seguridad y liquidez, no rentabilidad, para que el BCE tenga capacidad de devolver al depositante cuando lo requiera (se lo ve en el sistema de reserva financiera). 3. Que el acuñamiento de las monedas metálicas tiene que estar respaldado en dólares líquidos del BCE (se lo ve en el sistema de canje).

Derogar el artículo 2 sería una reforma que pone en riesgo la devolución de los depósitos de las instituciones en el BCE y el rol del banco en la dolarización. Esta reforma está dirigida a legalizar el redireccionamiento del uso de las reservas internacionales sin controles respecto a la calidad de las inversiones que deben tener las reservas, y le permite utilizarlas en las instituciones nacionales sin garantías, incumpliendo normas de prudencia y responsabilidad. Va contra una norma financiera básica para el manejo de los recursos: el aseguramiento de la fuente de pago y de garantías de las inversiones. Si falla la fuente de pago y uno no tiene garantías, se pierde la operación. Por eso, haber concedido operaciones sin garantía a las instituciones financieras públicas es haber desprotegido a los depositantes.

En política monetaria internacional, se señala que las reservas internacionales deben estar en jurisdicciones distintas de las del país para evitar la contaminación en una crisis nacional y deben ser invertidas en papeles de alta liquidez. Al prestar a los bancos públicos, los recursos están en el ámbito nacional, sin garantías de repago y a plazo.

Las resoluciones del directorio del BCE contravienen la definición y los principios básicos de una sana y prudente política monetaria, poniendo en riesgo una parte de los activos del BCE que deben servir para pagar a los depositantes.

Es una norma universal que un banco central no debe financiar déficit fiscales. Un ejemplo desastroso del rompimiento de esta norma se dio en la crisis del año 99 cuando el BCE compró los bonos AGD para pagar a los depositantes de los bancos cerrados, lo que devino en una pérdida del control del tipo de cambio, alta inflación y pérdida de la moneda. Se rompió el principio pero con moneda local. Ahora el caso se presenta con el dólar. El riesgo es el sistema monetario en vigencia: la dolarización. Con esta reforma se abre la posibilidad de que las reservas —que no son del Gobierno— se utilicen para financiar déficit fiscal.



Juan Kshinsky.

dos en cuatro segmentos: sistema de canje, sistema de reserva financiera, sistema de operaciones y sistema de otras operaciones, y en lugar de ello, se unifican todos en un balance único.

Parecería una simple cuestión de *feeling*. De hecho, aunque los balances del Banco Central del Ecuador (BCE) deben ser presentados semanalmente, como ordena el Art. 2 de la Ley de Régimen Monetario vigente, desde noviembre de 2008 se encuentran suspendidos, incurriendo en una ilegalidad. ¿Qué pide la reforma? En un solo artículo, pide eliminar ese Art. 2 de la ley vigente, y en una disposición transitoria faculta al directorio de la entidad a presentar un balance único, fusionando los que se extinguen por esta ley. Menos información pública para menor transparencia. Al eliminar ese artículo, se suprime una disposición expresa que hoy prohíbe que con recursos del sistema de operaciones se adquiera o invierta en bonos del Estado y se deja la puerta abierta para usar dineros del BCE para compra de bonos. Pero, ¿cuál es el sentido de los balances?, ¿por qué se crearon en la dolarización? La entrevista realizada a **Abelardo Pachano** lo esclarece (*pág. anterior*).

## Pérdida de autonomía se consagró por ley

En los primeros días de gestión del primer período presidencial, tras uno de los clásicos episodios de enojo presidenciales, y autorizado por el Art. 303 de la nueva Constitución, el presidente Correa ya había anunciado que eliminaría la autonomía del Banco Central, institución de la cual afirmó que tenía que colaborar con el Gobierno.

La legalización de la pérdida de autonomía se dio el 21 de agosto 2009. Cuestión de *feeling*, se podría decir, deseos de extender el poder a todas las instituciones. Pero pronto quedó en evidencia la necesidad del Gobierno de tratar los recursos institucionales como propios. Una cadena de decisiones del directorio del Banco Central sobre el manejo monetario y sus implicaciones se explica en el Cuadro (*pág. 32*).

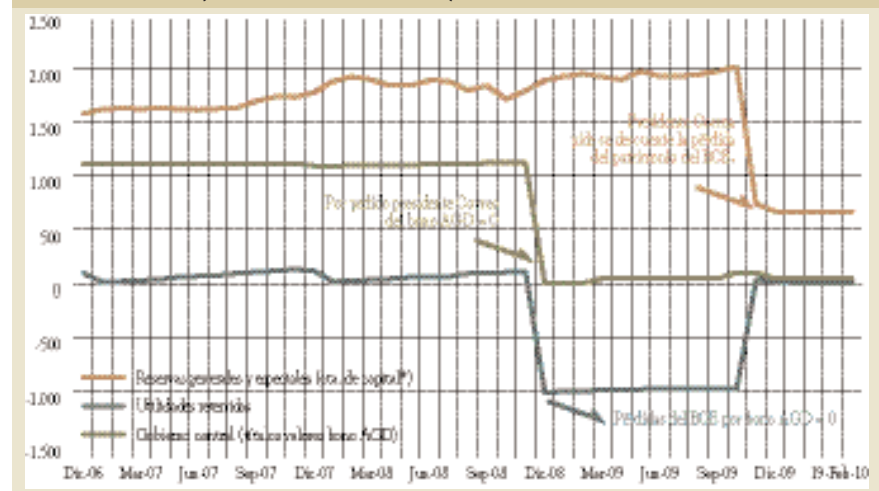
## Habilitan la transferencia de reserva a crédito productivo

Para evitar el pago de intereses y capital que el Ministerio de Finanzas adeudaba al BCE por los bonos de la AGD, que el Central tenía como inversiones en su patrimonio por \$ 1.125,4 millones, el Gobierno ordenó que se les diera el valor de cero, lo que ocurrió en noviembre de 2008 (*Gráfico*). Puesto que al ponerlos en cero, el patrimonio del BCE no daba suficiente cobertura a

todos los depósitos, lo cual se hubiese reflejado en el tercero y cuarto sistemas del complejo balance del Central, misteriosamente éstos se dejaron de publicar, pues “no cuadran” como exige la Ley de Régimen Monetario, en su artículo 2. Poner en cero los bonos AGD significó generar pérdidas al Banco Central.

Durante los siguientes 12 meses —hasta noviembre de 2009— como se ve en el gráfico, la cuenta de “utilidades retenidas”, publicada en el balance sectorial del BCE, mostró pérdidas. Según

PONER EL BONO AGD EN CERO GENERÓ PÉRDIDAS AL BCE, QUE SE DESCONTARON DE SU PATRIMONIO (EN MILLONES DE DÓLARES)



FUENTE: BALANCE SECTORIAL, BANCO CENTRAL DEL ECUADOR.

### RECUADRO

LA JB INTERPRETÓ EL ART. 72 DE LA LEY, CONTRA NORMA EXPRESA

**Karina Sáenz** explicó a *El Comercio* (15/12/2009) que por la limitante del Art. 72 pidieron a la superintendente de Bancos, **Gloria Sabando**, presidente de la Junta Bancaria (JB), que este organismo emitiera un criterio para la no aplicabilidad del Art. 72 en las inversiones domésticas que debe hacer el Banco Central.

Un jurista especializado en política monetaria, consultado por *GESTIÓN*, que pidió reservar su nombre, comentó al respecto: “La Ley General de Instituciones del Sistema Financiero le asigna a la Junta Bancaria, entre otras facultades, aquella que consta de la letra b) del artículo 175, que dice: “b) Resolver los casos no consultados en esta ley, así como las dudas en cuanto al carácter bancario y financiero de las operaciones y actividades que realicen las instituciones financieras y dictar las resoluciones de carácter general para la aplicación de esta ley”.

“En aplicación de esta atribución, el BCE plantea a la Junta Bancaria que le exonere de los límites previstos en el artículo 72 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, tomando para ello el ejemplo de la decisión adoptada por dicha autoridad, que exonere de tales límites a la Corporación Financiera Nacional. Al formular este planteamiento, el BCE omite considerar que la atribución legal faculta a la Junta Bancaria a resolver los casos no consultados en esta ley, pero existe una norma expresa. Proceder en contrario de esa norma expresa constituye una flagrante violación al inciso primero del Art. 425 del texto constitucional vigente, que dispone respetar el orden jerárquico de aplicación de las normas”.

declaraciones de la ex gerente, **Karina Sáenz**, a *El Comercio* (25-12-2009), el 24 de octubre de 2009, el Ejecutivo ordenó que el Central transfiriera \$ 380 millones al Ministerio de Finanzas por concepto de “utilidades” para invertir las luego en la banca pública a largo plazo. Véase en el gráfico que a ese momento había pérdidas. Sin embargo, se hace la transferencia, según lo relata Sáenz, lo cual exige que se descuente del patrimonio del banco la pérdida generada por valorar en cero los bonos AGD (*Gráfico*): el patrimonio del BCE cayó en \$ 1.275 millones de octubre a noviembre de 2009, colocándose a un nivel de \$ 740 millones. En otras palabras, por orden presidencial, se descapitalizó el BCE en este valor. Por esto no cuadran los cuatro sistemas del balance del Central y mejor es eliminarlos, para que no se vea el problema.

En sus declaraciones, Sáenz reconoce que se limitó la acción de la reserva. El límite lo pone el Art. 72 de la Ley de Instituciones Financieras que exige que ninguna institución realice operaciones que excedan de 10% de su patrimonio. ¿Cómo dar cara de legalidad a la transferencia de \$ 865 millones de la RILD para crédito productivo, si en diciembre de 2009 la cuenta patrimonial estaba en \$ 660 millones? Pidiendo a la Junta Bancaria que lo autorice (*Recuadro*, pág. 30). Finalmente, lo ordenó el presidente Correa y lo ejecutó el Banco Central con la resolución DBCE-005-INVDOM.

## NINGÚN OTRO GOBIERNO UTILIZA LAS RESERVAS INTERNACIONALES PARA REACTIVACIÓN

Curiosamente, el presidente del directorio del BCE del Ecuador y ministro de Coordinación de la Política Económica, **Diego Borja**, manifestó a *El Comercio* (11/02/2010), tras la reunión de Unasur, estar sorprendido “porque ha

visto que no solamente Ecuador utiliza sus reservas monetarias internacionales para promover el desarrollo. Países como Colombia, Brasil y Perú han hecho lo mismo... Es el esquema que queremos utilizar en toda la región”. GESTIÓN, extrañada ante esta declaración que implicaría el abandono de la prudencia en el manejo de las reservas internacionales en la región, contactó a economistas especializados de Colombia, Chile y Perú, y constató que esta afirmación del ministro Borja no tiene sustento.

### “En la crisis el Gobierno creó mecanismos de crédito pero no con las reservas”

**Mauricio Reina de Fedesarrollo, conferencista del Primer Encuentro Radisson Colombia**



Colombia no ha usado las reservas internacionales para reactivar la economía en medio de la crisis. El manejo de estas reservas está a cargo del Banco de la República, que tiene autonomía frente al Gobierno. El Banco de la República ha apoyado la reactivación solamente mediante la reducción de las tasas de interés y el aumento del crédito al sistema financiero, pero no recurriendo a las reservas. El Gobierno, por su parte, ha creado varios mecanismos de crédito en medio de la crisis para impulsar al sector privado, pero no

recurriendo a las reservas. En este contexto, lo que sucede en Argentina (la intención del Gobierno de recurrir a las reservas internacionales) se ve como una curiosidad aberrante en Colombia, dijo en el encuentro organizado en Quito por el Hotel Radisson.

### “El Banco Central no le puede prestar sus recursos al Gobierno a no ser que haya guerra”

**Guillermo Le Fort, socio principal de Le Fort Economía y Finanzas, Chile**

El Banco Central administra las reservas internacionales como agente fiscal y como parte de sus funciones de estabilizar la moneda (los precios) y asegurar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. No es el propósito usarlas para “reactivar” la economía ni prestarlas a agentes domésticos. Las reservas se mantienen en activos internacionales de primera calidad, líquidos y de bajo riesgo, privilegiando la seguridad y liquidez por sobre la rentabilidad. Ahora bien, en momentos de crisis, el banco ha intervenido vendiendo sus reservas en el mercado cambiario como parte de una flotación administrada de la moneda y con el fin de estabilizar los precios y la situación del sistema financiero. En momentos de gran iliquidez en dólares —en lo más álgido de la crisis, *subprime*— el Banco Central ofreció a la



## DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA YA NO SE APEGAN A LAS NORMAS DE PRUDENCIA

Instrumento	Materia	Régimen anterior	Régimen modificado	Implicación
Regulación 200-2009	Inversiones de entidades públicas.	Las entidades públicas cotizaban sus inversiones en la banca privada y depositaban en el banco privado que ofrecía mayor tasa de interés.	Las entidades del sector público no financiero únicamente pueden invertir sus recursos en el BCE o en la banca pública, detallando las condiciones financieras pactadas con la IFI pública captadora, observando tasas determinadas para el efecto por el BCE.	Con topes de la tasa de interés que la banca privada puede pagar sobre depósitos de entidades públicas se quita el incentivo de la entidad pública a depositar en la banca privada. Se promueve financiamiento en la Bolsa de Valores.
Regulación 200-2009	Captación de depósitos a plazo del BCE.	En la cuenta única del BCE se reciben depósitos a la vista de varios agentes (IESS, municipios, sistema financiero privado, entidades públicas financieras y no financieras, etc.) porque el rol del BCE es ser depositario, no inversor.	Autorización al BCE para que capte recursos del sector público no financiero (SPNF) o de entidades del IESS a plazo, en condiciones financieras y operativas emanadas del directorio, o sea pagando intereses.	Partiendo de la idea de que el BCE tiene dinero "ocioso" en sus cuentas, se le quiere pedir que pague tasas de interés. Pero el interés es el pago que se obtiene por prestar el dinero a otros en forma de crédito o de hacer inversiones.
Regulación 200-2009 Capítulo V	Inversión doméstica del ahorro público en la economía nacional. El ahorro público son los pasivos y patrimonio del sistema de operaciones y del sistema de otras operaciones del balance general del BCE.	Los fondos depositados en el BCE son recursos de terceros, tienen su dueño y el BCE los recibe en su cuenta única por ley como custodio. Estos fondos son parte de la RILD y tienen que estar disponibles para mantener la liquidez y seguridad de todos los depositantes, de acuerdo con la ley.	La Regulación 200-2009 intenta pasar sobre la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado que no autoriza al BCE el uso de la RILD para inversiones domésticas destinadas a la economía nacional, sino que prioriza la seguridad, liquidez y rentabilidad, en ese orden, de acuerdo con el Art. 39 de dicha ley.	La RILD dejaría de ser reserva internacional de libre disponibilidad para convertirse en depósitos e inversiones realizadas por el BCE, que estaría operando con fondos de terceros y sin ley que lo respalde para ello.
Resolución DBCE-005-INVDOM	Concesión de crédito con recursos de la Reserva Internacional Líquida Disponible (RILD) a la banca pública.	La Ley de Régimen Monetario vigente prohíbe el uso de la RILD en crédito al gobierno por tratarse de recursos de terceros. Cualquier inversión de estos recursos tenía que ser en instituciones triple A. La norma de cualquier crédito es darlo contra garantías.	La resolución DBCE-005-INVDOM dispone el uso de la RILD como inversión doméstica a colocar en bancos del Estado que operan con elevada morosidad. Enfatiza en la entrega de crédito, no en la recuperación. Los deposita a plazos de 2 a 8 años, dejan de ser de "libre disponibilidad". Da el crédito sin pedir ninguna garantía a los bancos públicos, quedando descubiertas las operaciones.	Hay un elevado riesgo moral en colocar los recursos en créditos en bancos públicos que operan con bajo nivel de eficiencia se han descapitalizado y han quebrado varias veces manipulados por los Gobiernos de turno.
Proyecto de Reforma a la Ley de Régimen Monetario	Uso de recursos de la RILD en bonos del Estado.	Recursos del sistema de operaciones del BCE, o sea de depósitos del SPNF y de particulares, no se podrán invertir en bonos del Estado ecuatoriano.	Al eliminarse el Art. 2 de la Ley de Régimen Monetario, se abre el camino legal para utilizar recursos de la RILD en bonos del Estado, para financiar el déficit fiscal y las necesidades que a criterio del presidente se presenten.	Si se aprueba la reforma, quedaría abierta la puerta legal para el uso de recursos públicos y privados en el financiamiento del déficit fiscal.
Proyecto de Reforma a la Ley de Régimen Monetario	Sistema de balances del Banco Central se consideran innecesarios.	Por transparencia hay obligación semanal de presentar balances. Por garantía de la dolarización, obligación de que la RILD cubra: 1. la emisión de fraccionario; 2. el encaje y reservas de las instituciones financieras; 3. los depósitos del SPNF, de particulares; 4. el patrimonio y las cuentas de resultados.	Se suprimen los balances del BCE que permiten asegurar que cada uno de los cuatro ítems mencionados: fraccionario, reservas financieras, depósitos y patrimonio estén cubiertos por la RILD como garantía de sostenibilidad de la dolarización.	Si ya no hay forma de verificar que la RILD tenga cubiertas las obligaciones y el patrimonio del BCE, no se va a notar el uso de la RILD en lo que disponga el presidente, no se va a saber cómo está la sostenibilidad de la dolarización, se puede hacer gimnasia financiera con recursos de terceros por orden presidencial.
Decreto Ejecutivo N° 269 27/02/2010	Traspaso de utilidades del BCE	La transferencia de utilidades del BCE al presupuesto del Estado se hace a fin de año.	Se decreta la transferencia en cualquier momento del año.	Las utilidades tenían que generarse por actividad del BCE no por cambio en valoración del oro.

banca privada —en forma transitoria— líneas de créditos a corto plazo a una tasa mayor que la habitual de mercado y *swaps* en dólares (cambio de flujo en pesos a flujo en dólares pagando una prima) para permitir el normal funcionamiento del crédito comercial.

Esas ofertas se mantuvieron mien-

tras duró la liquidez en dólares, solamente. En ningún caso las reservas pueden usarse para financiar el gasto del Gobierno. El Banco Central no le puede prestar sus recursos al Gobierno, incluidas las reservas, a no ser que exista un estado excepcional de guerra o amenaza de ella, debidamente sancio-

nado por las instituciones correspondientes.

El Gobierno ha acumulado sus propios recursos gracias a los superávits. Estos son utilizados para financiar la política fiscal estructural: ahorrar los ingresos extraordinarios y *desahorrar* en periodos de baja actividad o de bajo precio del cobre.

Objetivo	Impacto real/Riesgo
Que los recursos de las entidades públicas no estén en la banca privada, sino en la pública, para que haya financiamiento a crédito de desarrollo.	Los bancos privados más pequeños y vulnerables se verían afectados con pérdida de depósitos y menor disponibilidad para operar.
Dar la impresión de que antes los depósitos en el BCE eran ociosos y ahora, bajo el esquema de la revolución ciudadana, ya no lo son. Extraer aunque sea un rédito de la tasa <i>overnight</i> sin dejar este margen al BCE.	Si se le exige al BCE pago de intereses sobre los depósitos en la cuenta única, sin autorizarle a invertir los fondos, eso no es sostenible. Si el BCE invierte los fondos, los depositantes se quedarían ilíquidos.
Dar acceso a que por voluntad del presidente de la República, máxima autoridad monetaria, se puedan utilizar los fondos de la RILD para dirigirlos a distintos usos de requerimiento nacional, a su criterio.	Quitar el respaldo a los depósitos de terceros en el BCE, lo cual es obligatorio para garantizar la liquidez en dolarización, pone en riesgo su sostenibilidad.
Señalar que el Gobierno tiene recursos disponibles (antes ociosos, en opinión del Gobierno) para reactivar el crédito al sector productivo, de inmediato.	El presidente pone en riesgo la recuperación de recursos de terceros, los inmoviliza en lugar de dejarlos disponibles. Puede generar un descalce ante los requerimientos de liquidez. Pone en riesgo la dolarización.
Oficialmente no se señala el objetivo, pero ante las dificultades de financiamiento externo, se está buscando cualquier fuente de financiamiento interno.	Se puede obligar al BCE a comprar bonos del Estado con recursos de la RILD o a los bancos a encajar con bonos del Estado, para financiar el déficit.
Oficialmente se dice que el objetivo es uniformizar la ley de Régimen Monetario con la Constitución. Sin embargo, el objetivo real parece ser disfrazar de legalidad el uso de la RILD depositada en el BCE.	Riesgo moral, riesgo de recuperación, falta de transparencia para que no se pueda determinar qué y cómo se quieren utilizar los recursos en el BCE y, sin embargo, disponer de ellos para llenar el déficit que genera la oferta de la revolución ciudadana.
Dotar de recursos al fisco por \$ 125'531.034.	La utilidad generada es contable y, si se gasta, debilita al BCE, eleva el riesgo.



con dolarización financiera parcial como Perú (la mitad del crédito y los depósitos están en dólares), un adecuado nivel de liquidez internacional permite que el Banco Central actúe como prestamista de última instancia en el sistema financiero otorgando liquidez en moneda extranjera a los bancos. Estas reservas están formadas por activos externos altamente líquidos, que han sido utilizados por el Banco Central principalmente para proveer fondos en moneda extranjera al sistema financiero en caso de choques macroeconómicos adversos, tales como salidas abruptas de capitales hacia el exterior, aliviando los efectos de la contracción de la liquidez y previniendo posibles reducciones drásticas del crédito al sector privado. [Precisamente] uno de los factores que le han permitido a la economía peruana acceder al ‘grado de inversión’ es su alta disponibilidad de reservas internacionales, que se han acumulado en los últimos 20 años, alcanzando 25% del PIB.

Considerando el mandato constitucional mencionado, el Banco Central no podría otorgar préstamos al sector público con la finalidad de reactivar la economía. Sin embargo, el sector público sí puede hacer uso de sus propios depósitos en moneda extranjera —generados por superávits fiscales— que mantiene en el Banco Central, principalmente para pagos de deuda externa y para enfrentar una coyuntura internacional adversa. **□**

### “El Banco Central no puede otorgar préstamos al sector público para reactivar la economía”

**Adrián Armas, gerente de Estudios Económicos del Banco Central de la Reserva del Perú**

Las reservas internacionales no es-tán

disponibles como fuente de financiamiento del sector público. De acuerdo al artículo 84 de la Constitución Política del Perú, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) es la entidad encargada de la administración de las reservas internacionales, con criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. En una economía