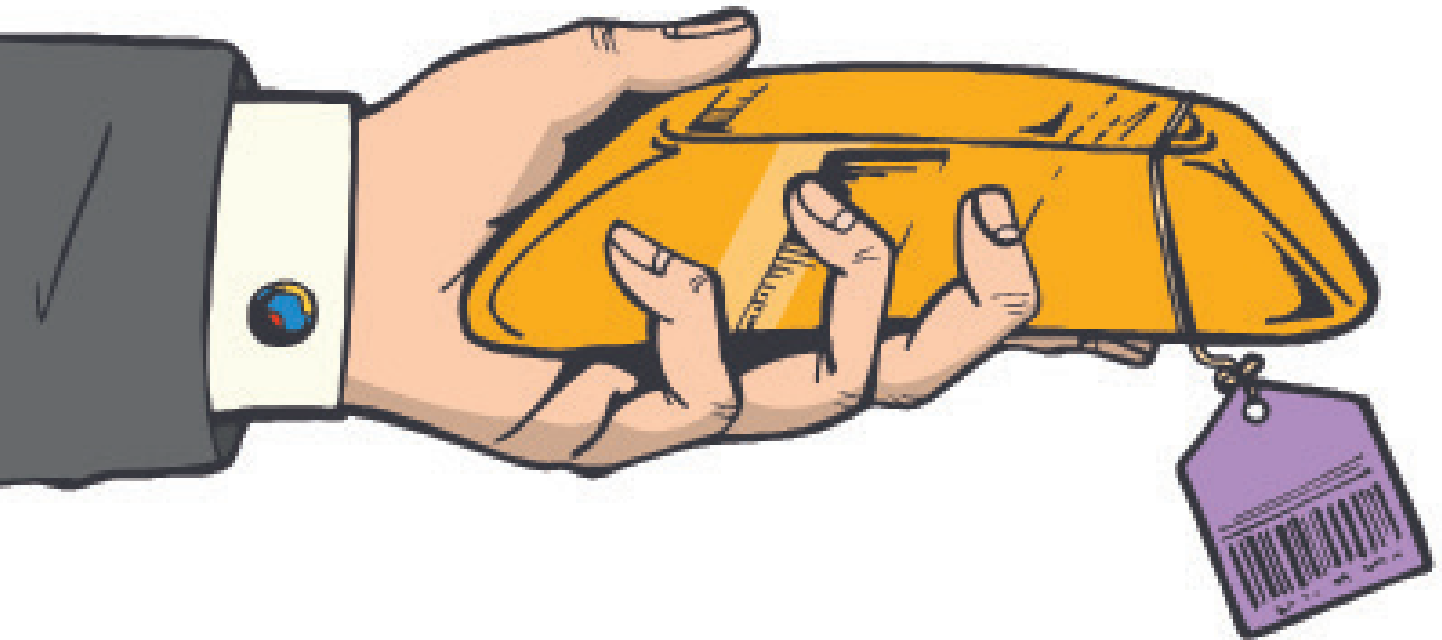


El oro de la reserva va a la gimnasia financiera

< POR: MICHELLE ORDÓÑEZ >
 ILUSTRACIÓN: MIGUEL ANDRADE



Lo que nunca nadie se atrevió a tocar, el oro monetario de la reserva internacional de libre disponibilidad (RILD), fue utilizado por las autoridades monetarias para una negociación sui géneris, por ser la primera vez que ocurre de esta manera. Al 23 de mayo, en las cuentas de la RILD que presenta el Banco Central semanalmente, se observó una caída del oro monetario de \$ 1.097,8 millones a \$ 493 millones, una reducción de \$ 604,8 millones. Al mismo tiempo, la cuenta de Inversiones, depósitos a plazo y títulos subió de

\$ 873,7 M a \$ 1.488,5 M, un monto de \$ 614,8 M.

Respecto a esta variación, las autoridades del Banco Central del Ecuador (BCE) explicaron, en la última semana de mayo, que se realizó una operación en oro con Goldman Sachs (GS). A nivel oficial se insiste en el hecho de llamarla “inversión” de 466 mil onzas troy valorizadas en \$ 579,8 millones a precios del 4 de junio de 2014. La operación vence el 20 de febrero de 2017 y puede rendir entre 0,85% a 1,05% por año (*Cuadro 1*), lo cual significaría ga-

nar entre \$ 16 millones a \$ 20 millones en tres años. A decir de las autoridades, antes estaba ocioso y generando costos de custodia, ahora generaría este modesto interés que permite llamarlo inversión, a un bien que siempre estuvo catalogado como reserva.

El 4 de junio, el mandatario **Rafael Correa**, en conversatorio con la prensa extranjera —luego de comentar sobre lo inútil que resulta el oro como activo por los costos que genera al estar guardado en un banco suizo—, explicó que “nos sirve de colateral de un préstamo”

y que con ese préstamo sí se podrá invertir en el país y cuando se pague el préstamo se tendrá de vuelta el oro.

Tras la declaración del presidente, en un boletín de prensa del 5 de junio, el Banco Central dio a conocer que el Ministerio de Finanzas había informado al BCE que recibió un crédito de \$ 400 millones por parte de GS a 4,3% anual, dejando claro que, hasta recibir esa información, el BCE ignoraba totalmente sobre esa operación. Los observadores se preguntan por qué las autoridades del Central insisten en que GS le dio directamente el crédito al fisco y no que fue a través del BCE. La respuesta estaría en que así se puede mostrar que se está cumpliendo la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado (LRMyBE) (Recuadro).

GESTIÓN consultó al BCE sobre la operación de oro el 4 de junio pasado y obtuvo la siguiente respuesta: “La operación es una inversión para el BCE que le genera un rendimiento financiero sin ocasionarle ningún costo. La estructura del derivado financiero en que se realizó dicha inversión le permitió a GS consolidar su portafolio con la República y otorgar un crédito al Ministerio de Finanzas en condiciones favorables para el país”. “El BCE conocía del potencial del derivado financiero para facilitar el acceso a crédito a menores costos para la República, pero no conocía, por no ser de su competencia, los detalles de un préstamo otorgado por Goldman Sachs a la República; dichos detalles, por disposición legal, están a cargo del Comité de Deuda y Financiamiento y del Ministerio de Finanzas”, respondieron.

En otras palabras, el BCE reconoce que la inversión en oro con GS le permitió a ese banco norteamericano cubrir su riesgo con el Ecuador para dar un crédito al Ministerio de Finanzas. La argumentación de Correa dio a entender que ambas operaciones están conectadas, ya que el oro de la RILD sirvió de colateral para un crédito otorgado al fisco. Pero, en la rueda de prensa del Frente Económico del 24 de junio, el gerente general del Banco

RECUADRO

¿Qué prohíbe la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado?

Art. 84.- Se prohíbe al Banco Central del Ecuador:

- b) Conceder créditos a las instituciones del Estado y del sistema financiero privado;
- c) Garantizar cualquier clase de obligaciones;
- e) Otorgar al gobierno y a las demás entidades y empresas del sector público cualquier crédito no autorizado por la presente Ley. Tampoco puede asumir obligaciones directas o indirectas, otorgar subsidios o asumir operaciones que correspondan al gobierno nacional y demás entidades y empresas del sector público, bajo cualquier modalidad;
- f) Conceder créditos o asumir otras obligaciones que no sean las previstas en esta Ley, con el sector financiero público y privado;
- g) Efectuar operaciones no autorizadas expresamente por la Constitución Política de la República y esta Ley, salvo las que, sin estar prohibidas, tengan exclusivamente carácter bancario y sean necesarias para el cumplimiento de los objetivos de la política monetaria, financiera, crediticia y cambiaria de acuerdo con las regulaciones que para el efecto dicte el Directorio del Banco Central del Ecuador;
- h) Autorizar sobregiros de cualquier clase;
- i) Conceder ayudas, donaciones o contribuciones a favor de cualquier persona natural o jurídica, pública o privada.

Es importante destacar que en 2008, después de aprobada la Constitución, la LRMyBE pasó de ser orgánica a ordinaria, bajando su “jerarquía” legal. “Se determina con la calidad y jerarquía de ordinaria a la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado. Dado por Disposición General Primera de Ley N° 0, publicada en Registro Oficial Suplemento 498 de 31 de Diciembre del 2008”.

CUADRO

Inversión en oro con Goldman Sachs

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR.

Cantidad de oro invertida: 465'619.098 onzas troy en 1.160 barras de oro

Monto invertido: \$ 579'812.181,78 (a precio del 4 de junio de 2014)

Fecha de vencimiento: 20 de febrero de 2017

Rendimiento financiero: 85 puntos básicos por año (0,85% anual)

En caso de una subida extraordinaria del precio del oro, esta tasa puede subir a 105 puntos básicos (1,05% anual).

Rendimientos pagaderos en cupón trimestral.

Entrega del principal al vencimiento (misma cantidad y calidad de onzas invertidas).

Central, **Mateo Villalba**, insistió en la independencia de las operaciones para salvaguardar el tema legal.

¿Una cobertura de riesgo de \$ 180 millones?

Existe una diferencia de \$ 180 millones entre el oro consignado en GS (\$ 580 millones) y el crédito de \$ 400 millones otorgado por este mismo banco a la República. Para los expertos en operaciones de *swap*, esto equivaldría a un *hedge* (cobertura, protección), valor en garantía que se descuenta al inicio de una operación de *swap*. Si así fuese, se trataría de un margen voraz por parte del banco norteamericano GS, que tie-

ne mala fama por operaciones en oro y en divisas con otros países. Los voceros de ese banco no han querido dar ninguna declaración respecto de la operación con el Ecuador.

Por su parte, el BCE recalca que no se trata de un *swap*, sino de una inversión realizada con el oro, a cambio de lo cual se recibió un derivado financiero, que no le ocasiona ningún costo al Central y que más bien le origina un rendimiento financiero entre \$ 16 y \$ 20 millones. ¿Se dejan en garantía \$ 180 millones para ganar \$ 16 a \$ 20 millones? De ninguna manera, dijo **Diego Martínez**, presidente del BCE, quien aclaró que la operación con el oro, tanto la que llaman “inversión” como el crédito que recibió

el Ministerio de Finanzas son operaciones que funcionan por separado y que en cualquier momento pueden liquidarse o precancelarse independientemente.

El detalle de la operación en oro

Martínez explicó también en detalle cómo se realizó la inversión del oro. Primero, el BCE entregó las 466 mil onzas valoradas en aproximadamente \$ 580 millones a GS, mientras que este entregó de vuelta un derivado financiero por el valor exacto del oro entregado más una garantía de 110% (Gráfico 1). De esta manera, quedó pactada una rentabilidad anual de 0,85% hasta febrero de 2017 que dura la operación. La rentabilidad mínima será de \$ 16 millones y esta no dependerá del precio del oro, pero puede subir hasta los \$ 20 millones si el precio del oro sube. Por lo tanto, en tres años, el Ecuador devolverá el instrumento financiero y la garantía a GS y obtendrá una rentabilidad sin ningún costo financiero,

pues recibirá la misma cantidad de oro entregada.

Muchos críticos internacionales de la operación ponen en duda que se recupere el oro e incluso que se trate de una inversión rentable (<http://moneymorning.com/2014/06/06/goldmansachs-nyse-gs-lines-up-its-next-victim-ecuador/>; artículo revista *Fortune*, y otros).

Haciendo hincapié en las ventajas del derivado financiero utilizado para esta operación, Martínez aseguró que se trata de uno muy seguro y líquido, pues puede hacerse efectivo en siete días. Esta es la razón por la que recalcan que el oro no está prendado y, además, se lo contabiliza en la cuenta de “inversiones” de la RILD, sin que bajen las reservas.

Adicionalmente, el funcionario comentó que la estructura de este derivado financiero permitió a GS consolidar riesgos y entregar el crédito al Ministerio de Finanzas. Y aunque, según él, se trata de operaciones independientes,

destacó que, si se contrapone el costo de este crédito, que es 4,35%, versus lo que recibe el BCE (0,85% a 1,05%), se puede ver que el costo del financiamiento es de alrededor de 3% para el Estado en su conjunto.

Aunque varios analistas expresan su preocupación por este tipo de inversiones y hablan sobre un descenso en la calidad de la RILD, el BCE informó que trabaja ya en la preparación de otras operaciones de financiamiento con otros actores relevantes del mercado global de capitales y con el oro monetario. Que el BCE pasará a ser activo en la compra del oro. Las preocupaciones no son en vano ya que la fama de GS se ha deteriorado con los años, luego de que durante la crisis internacional realizara operaciones de oro con Grecia, un país en crisis. El año anterior, Venezuela desistió de una operación similar con GS, incluso en unas condiciones que parecían mejores a las ofertadas al Ecuador: a siete años plazo y con un descuento de 3%. ■

GRÁFICO 1

Proceso de inversión en derivado financiero de oro

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR.

