

## Préstamo a YPFB: ¿Se Debilita la Independencia del Banco Central de Bolivia?

*“Algo que merma la confianza en los países, es que el público piensa que el banco central está administrado para bien de los políticos antes que de la economía”. Sachs J. y Larraín F.*

El 10 de septiembre de 2009, la presidencia del Banco Central de Bolivia (BCB) junto con la presidencia de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) firmaron un contrato de préstamo, en el cuál el BCB otorgó un crédito extraordinario de \$US1,000,000,000.- (Un Mil Millones 00/100 Dólares Estadounidenses), a favor de YPFB.

Según la Autoridad Monetaria y el Poder Ejecutivo, el préstamo tuvo sustento legal en la Ley del Presupuesto General de la Nación 2009 que en su Artículo 46 sostiene: “Se autoriza al Banco Central de Bolivia a otorgar un crédito extraordinario hasta el equivalente de \$US1,000,000,000.-, a favor de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos en condiciones concesionales, con el objeto exclusivo de financiar proyectos de inversión en el sector de hidrocarburos, en el marco de la seguridad energética. Para este efecto, se exceptúa al Banco Central de Bolivia la aplicación de los artículos 22 y 23 de la Ley 1670 de 31 de octubre de 1995”. Dichos artículos prohíben explícitamente al Banco Central de Bolivia otorgar créditos al Sector Público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo<sup>1</sup>.

El BCB para financiar dicho préstamo utilizaría parte de las Reservas Internacionales (RI), las mismas que al 30 de septiembre de 2009 alcanzaron cerca de USD 8.430 millones.

A partir de estos hechos, surgen varias preguntas que deberían ser respondidas por los promotores de políticas públicas: ¿Cómo deberían ser administradas las Reservas Internacionales? ¿Es conveniente que el BCB otorgue financiamiento a empresas estatales? ¿Al realizarse estos préstamos existe una pérdida de la independencia del BCB?

Con el objetivo de promover políticas públicas beneficiosas para el país en su conjunto y enriquecer el análisis; POPULI - Políticas Públicas para la Libertad a través del presente documento pretende aportar algunos lineamientos técnicos e independientes que permitan contestar dichas preguntas.

### 1. Política de administración de riesgos en la inversión de las Reservas Internacionales

El BCB recientemente publicó el informe de la Administración de las Reservas Internacionales del primer semestre de

<sup>1</sup> ARTICULO 22º. El BCB no podrá otorgar crédito al Sector Público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo. Excepcionalmente podrá hacerlo en favor del Tesoro Nacional, con voto favorable de dos tercios de los miembros presentes en reunión de su Directorio, en los siguientes casos:

a) Para atender necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, con moción interna o internacional, declaradas mediante Decreto Supremo.  
b) Para atender necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario.

ARTICULO 23º. Las operaciones previstas en el Artículo anterior serán documentadas en todos los casos mediante títulos valores negociables de deuda pública emitidos por el Tesoro Nacional, las cuales, en el caso previsto en el inciso b), serán de plazo máximo de un año.

# Políticas Públicas para la Libertad

2009, dicho documento sostiene que “el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales aprobado mediante Resolución de Directorio N° 102/2008 del 22 julio de 2008 establece una Política Global de Riesgos que define los criterios y los niveles de riesgos financieros aceptables en la inversión de las reservas internacionales priorizando la seguridad, liquidez y preservación de capital.” Es decir, el BCB debe administrar las RI de una forma segura, con liquidez y preservando su capital. ¿El préstamo efectuado a YPFB cumple estas condiciones?

Hasta el primer trimestre de 2009, las reservas internacionales estaban compuestas en 2% con capital de trabajo (billetes-monedas, 1% y; depósitos vista, 1%), 87% en capital de inversión (portafolio de liquidez, 73%; portafolio de depósitos, 6% y; portafolio de euros, 8%) y 11% en oro.

**Liquidez.** El BCB actualmente tiene el 82% de su portafolio de liquidez en activos financieros que tienen un tiempo de maduración menor a seis meses, el restante 18% tienen un tiempo de maduración entre 6 meses y 1 año, lo cual evidenciaría que existe cumplimiento de la normativa que dispone priorizar la liquidez (Ver Gráfico N° 1). En cambio, el préstamo efectuado a YPFB tiene un tiempo de maduración de 20 años y 5 años de gracia, lo cual no necesariamente se encuentra vinculada con la reglamentación de liquidez.

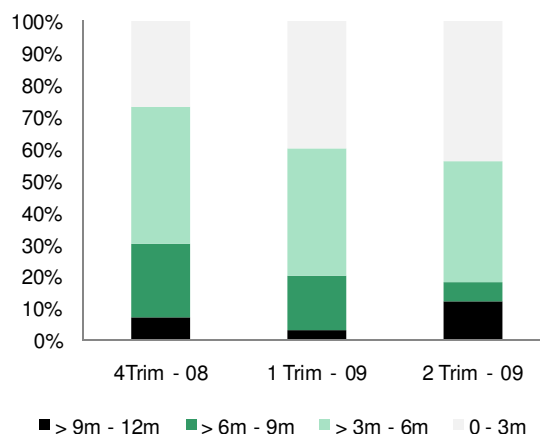
**Seguridad.** Para priorizar la seguridad es importante que el riesgo crediticio de las inversiones que realice el BCB sea lo más bajo posible. De esa forma se cumple con la normativa que manda la preservación del capital y la seguridad de las RIN.

El riesgo crediticio de las inversiones se entiende como la posibilidad de que el emisor de una deuda activo financiero (deudor) no cumpla con la obligación o pago de la deuda. Para el control y la administración del riesgo crediticio, el Reglamento del BCB establece calificaciones de riesgo crediticio mínimas para las contrapartes y países donde se efectúan las inversiones. Actualmente, el 74% de los activos financieros tiene calificación “AAA”;

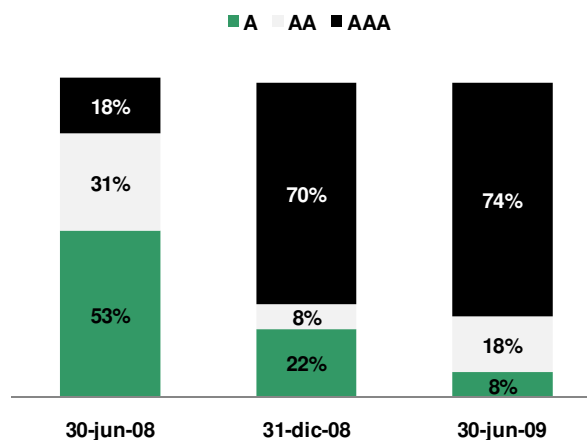
18%, tienen calificación “AA” y; el 8% restante tienen calificación “A”. Es decir, el BCB hasta el primer trimestre de 2009 priorizó y cumplió el mandato de inversión en activos bastante seguros.

Sin embargo, para el caso de préstamo a YPFB en primer lugar la empresa estatal no cuenta con una calificación de riesgo, lo cual la convierte en un emisor de deuda de dudosa seguridad. Además, siendo que en la Constitución Política del Estado en el artículo 361 señala de manera específica que YPFB es una empresa autárquica de derecho público, **inembargable**, con autonomía de gestión administrativa, técnica y económica, en el marco de la

**Gráfico N° 1: Portafolio de Liquidez Estructura por Plazo de Inversión**



**Gráfico N° 2: Composición de las Reservas Monetarias Internacionales por Calificación Crediticia**



Fuente.- Administración de las Reservas Internacionales. Primer Semestre de 2009. Banco Central de Bolivia

# Políticas Públicas para la Libertad

política estatal de hidrocarburos. Es decir, la condición de **inembargabilidad** significa que los activos y en general el patrimonio de YPFB no puede ser utilizado como garantía de repago de una deuda y en el eventual caso que este deudor no tuviera condiciones de pagar la deuda, ninguno de sus activos podría ser utilizado como fuente de repago.

Luego, las empresas petroleras por su actividad intrínseca tienen un riesgo elevado, por ejemplo, PETROBRAS, a pesar de ser una de las empresas más sólidas del continente, la calificación que alcanza es solamente BBB; la Empresa Colombiana de Petróleo, ECOPEL, a pesar de su gran mejora en gobierno corporativo y transparencia solamente alcanzó una calificación de BB+, la Empresa Petróleos de Venezuela (PDVESA), modelo de la empresa estatal boliviana, solamente alcanzó una calificación de B+. La calificación de riesgo que obtienen las distintas empresas permite al inversor (prestador) identificar el nivel de riesgo de su potencial deudor, lo cual es sumamente importante para analizar la conveniencia o no del préstamo.

**Cuadro N° 1: Calificaciones de riesgo de empresas petroleras**

	Stand and Poors	Fitch and Ratings
Ecopetrol	BB+	BB+
Pan American Energy	B+	BB-
Petrobras Energía	B+	BB-
Petróleo Brasileiro S.A.	BBB-	BBB
Petróleos de Venezuela	B+	B+
Petróleos Mexicanos	BBB+	BBB

Fuente.- Elaboración Propia en base a Datos de Stand and Poors and Fitch and Ratings

Adicionalmente, como en todas las entidades financieras, para evaluar préstamos a proyectos de inversión, se tienen unidades de evaluación crediticia y toda una política de administración crediticia y de riesgos. En consecuencia, ¿tiene el BCB una sección destinada al sector hidrocarburos?. En caso afirmativo, ¿no se está desviando el trabajo del BCB a otro que no le corresponde?. En caso de que el BCB no tenga una sección destinada al sector hidrocarburos ¿Cómo entonces puede otorgar préstamos sin tener el análisis crediticio respectivo?

Finalmente, si las inversiones en YPFB tendrían una alta rentabilidad esperada y según los funcionarios públicos quedaría asegurada la posibilidad de repago de la deuda, ¿por qué no se acudió a una institución financiera privada para solicitar un préstamo al igual que cualquier empresa solvente del país? ¿el otorgar privilegios a la empresa estatal no develaría que la misma no está siendo del todo eficiente para poder obtener financiamiento por sí misma?

## 2. Se cumplen todas las normativas vigentes en el Préstamo que realizó el BCB a YPFB

El sustento jurídico que utilizaron los funcionarios públicos para validar el contrato de préstamo entre el BCB y YPFB se basó en el Artículo N° 46 de la Ley Financial 2009, dicho artículo exceptúa al BCB la prohibición de préstamo a entidades públicas.

Sin embargo, la Confederación de Empresarios Privados a través de su Dirección de Asuntos Económicos y Legales presentó el estudio "Legalidad del Crédito de USD 1.000 millones del BCB a YPFB" en el cual se presentan algunos lineamientos técnico-legales que deberían ser analizados en el debate público. Entre las principales conclusiones de dicho documento se tiene:

a) La Doctrina del Derecho Financiero Público permite clasificar la existencia de dos tipos de leyes: 1) formal y ordinario y, 2) especial y material. La Ley Financial es ley en el sentido formal y ordinario pero no en el sentido material, lo que la convierte en una ley de menor jerarquía que la Ley N° 1670 que es una ley material y especial.

Es decir, la ley presupuestal es un acto administrativo del más alto nivel traducido en una ley. Pero, se establece que esta ley de carácter ordinario NO puede modificar una ley con contenido material como es la N° 1670. Es decir, las normas de menor

# Políticas Públicas para la Libertad

rango no pueden modificar las de mayor rango, lo que cuestionaría la validez y vigencia del Artículo 46 de la Ley Financial 2009.

b) Además, el alcance de la excepción señalada en la Ley Financial 2009 no cubre el Artículo 13 de la Ley 2042, el mismo que prohíbe a las entidades públicas otorgar préstamos entre sí. Así, aún asumiendo la validez del artículo 46 de la Ley Financial 2009, aspecto que no corresponde, quedaría al descubierto lo dispuesto en la Ley 2042.

c) La Constitución Boliviana define como atribución expresa e independiente de las otras, aquella por la cual el Poder Legislativo autoriza y aprueba la contratación de empréstitos mediante decisión también independiente. Para efectos del crédito que se analiza, el Congreso no ha cumplido con este requisito de aprobar expresamente la contratación del crédito analizado. Vale aclarar que en ninguna parte la norma establece que este requisito de aprobación se aplica solamente a los créditos de origen externo.

d) Acerca del Contrato del Préstamo. Mediante cite: SANO No 202/2009 de fecha 10 de septiembre de 2009 se ha registrado el Contrato de Crédito “Extraordinario en condiciones concesionales otorgado en el marco del Presupuesto General de la Nación 2009”. El inciso 6.7 del Contrato del Préstamo, referido a la fecha límite de desembolso del crédito establece que “la fecha límite será hasta el 31 de diciembre de 2012”. Al respecto, cabe señalar que la Ley que habilita el préstamo, que es la Ley Financial 2009, se extingue legalmente el 31 de diciembre de 2009. En consecuencia, existe falta de concordancia de plazo.

e) En relación al repago del crédito por parte de YPFB, en ninguna parte del contrato se establece la moneda en la que el mismo será pagado al acreedor. ¿Existe un vacío legal central en la materia?, puesto que la diferencia cambiaria puede hacer que se

produzcan pérdidas o ganancias cambiarias para las partes. Por lo anterior, resulta claramente inaceptable que el Contrato de Crédito omita algo tan fundamental como lo señalado.

En resumen, existe un conjunto de observaciones que cuestionan la legalidad y la solidez de los argumentos jurídicos que presentan los funcionarios públicos. Por tal motivo, es importante realizar un análisis serio de la conveniencia o no de seguir con esta política pública.

### 3. ¿Qué opinan los expertos? ¿Por qué es importante la independencia del Banco Central de Bolivia?

El profesor Walter Williams de la Universidad George Mason de EE.UU., experto reconocido a nivel internacional en políticas públicas sostiene que cuando se realizan préstamos por parte de los bancos centrales a los gobiernos de turno o a las empresas estatales es posible que se tenga una pérdida de independencia en el Banco Central. Análogamente, el profesor Steve Hanke, experto en política monetaria de la Universidad Johns Hopkins, sostiene que una vez que los bancos centrales empiezan a prestar a las entidades públicas o al gobierno es bastante probable que dicha política sea repetitiva, por lo tanto, la “excepcionalidad” puede no ser el camino más cercano.

El Banco Central de Bolivia (BCB) hasta mediados de los ochenta se ocupaba de financiar actividades productivas a tasas de interés subsidiadas y financiar al sector público. El incremento constante de préstamos aumentó la emisión monetaria de una forma desenfrenada y con ello se crearon presiones para el sostenido aumento de los precios provocando inflación e incluso hiperinflación. En ese marco, casi todos los países del mundo evidenciaron e impulsaron la

**“Algo que merma la confianza en los países, es que el público piensa que el banco central está administrado para bien de los políticos antes que de la economía”. Sachs J. y Larraín F.**

# *Políticas Públicas para la Libertad*

---

independencia de sus bancos centrales, esto con la finalidad de precautelar el bienestar de las familias. La pérdida de la independencia constituiría en una seria falta a la institucionalidad del país que podría corroer nuevamente el bienestar.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Banco Central de Bolivia. Administración de las Reservas Internacionales. Primer Semestre de 2009. [www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)
- Confederación de Empresarios Privados 2009. “Legalidad del Crédito de USD 1.000 millones del BCB a YPFB”
- Fitch and Ratings 2009. Calificación de Riesgos de las Empresas. <http://www.fitchratings.com.bo/Upload/klat0721.pdf>
- Ley 1670 de 31 de octubre de 1995. Ley de Banco Central de Bolivia
- Ley Financial 2009. [www.hacienda.gov.bo](http://www.hacienda.gov.bo)
- Stand and Poors 2009. Calificación de Riesgos de las Empresas. <http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/SpanishIssuerRatingList.pdf>
- Walter Williams 2009. <http://economics.gmu.edu/wew/>
- Steve Hanke. <http://www.cato.org/people/steve-hanke>