

“PESIFICACIÓN” DE LA DEUDA PÚBLICA

Mentira y estafa que anticipan la catástrofe

1 de enero de 2012

Autor: William Yohai

Hace ya varios años que desde filas oficiales se hace profusa propaganda de la nueva fórmula para encarar la deuda pública: se trata de “pesificar” la misma.

Efectivamente, si se tratara de pasar la deuda pública de moneda extranjera (dólar para casi el 100% de la misma) a moneda nacional, ello no podría ser otra cosa que motivo de regocijo para quienes habitamos este país y presumiblemente pagaremos la misma. El Estado Nacional a través del Banco Central del Uruguay tiene el privilegio exclusivo de la emisión de la moneda nacional. **Dentro de ciertos límites** eso le permite pagar la deuda pública emitida en pesos uruguayos por la vía de emitirlos a ese fin. Esto lo están haciendo hoy en abundancia países como los EEUU o Gran Bretaña, manteniendo, de esa forma, muy bajas las tasas de interés que genera su deuda pública.

Pero, no, no se trata de ello. En realidad casi la totalidad de la deuda que se “pesifica” se pasa, no a moneda nacional, sino a MONEDA NACIONAL INDEXADA POR LA INFLACIÓN.

O sea, por cada millón de pesos que el Estado (en su más amplia acepción, incluyendo gobierno central, BCU, empresas públicas, intendencias, etc) debía hace un año, hoy debe un millón de pesos MÁS 83.000 pesos, más los intereses. Los 83.000 pesos corresponden a la inflación (aproximadamente) producida en el año. Si la tasa de interés de ese crédito en particular es de, digamos, 4%, hoy debe un millón ciento veintitrés mil pesos uruguayos.

Otro ejemplo: una deuda en U.I. DE UN MILLON DE U.I., hace 17 años, en 1994, equivalía a 64.858 dólares, al momento de amortizar, en mayo del 2011, equivalía a 120.126 dólares Un 85 % mas.

¿Qué pasa con los intereses? Estos no compensan de ninguna forma este enorme diferencial en el crecimiento del capital de la deuda: hoy por hoy la deuda en dólares emitida por Uruguay está generando tasas de interés muy similares a las de la emitida en unidades indexadas.

Hay una persona en particular a quien debemos agradecer-mencionar por haber puesto hace tiempo este tema sobre la mesa. Se llama Juan Polidoro. Es un amigo y va nuestro saludo desde estas líneas. Escribió en uno de los últimos números de “La Juventud” un artículo al respecto.(6)

El razonamiento sobre lo que es más conveniente para el país, emitir deuda en unidades indexadas a inflación o en dólares es asombrosamente simple. El dólar pierde poder adquisitivo (no parece correcto asignarle “valor” a una moneda de papel) de acuerdo a la inflación en los EEUU.

Más aún, desde que Nixon en 1971 decidió definitivamente pasar los acuerdos de Bretton Woods a la categoría de papel higiénico de pésima calidad, el dólar no ha cesado de perder poder adquisitivo en forma acelerada. Los últimos años, de la mano de la fenomenal emisión monetaria para tapar los agujeros de la crisis financiera internacional, y de la creciente escasez

de petróleo y demás combustibles fósiles, el fenómeno no ha hecho otra cosa que acentuarse exponencialmente. Trigo, carne, soja, leche, cobre, oro, plata, y lo que la lectora elija, han aumentado sus precios en dólares según múltiplos enteros. Sólo para citar dos ejemplos, en 2001 una onza de oro valía poco más de 200 dólares. Hoy vale cerca de 1600. El petróleo osciló, antes de los ataques de setiembre de 2001 debajo de los 30 dólares el barril. Hoy está a más de cien.

Si aplicamos estos ejemplos al peso de nuestra deuda pública, es obvio que deber en dólares ha sido, estos diez años muy buen negocio. Mientras tanto, los precios internos evolucionaron al alza: entre enero de 2001 y la actualidad, mientras el dólar evolucionó un 58%, la inflación lo hizo un 149%.

Monstruosa la diferencia.

La lógica de esto, decíamos, es simple pero poderosa. El dólar, como cualquier moneda de papel (también llamada “fiat”, o sea, que depende de la “fides”, confianza) tiene como destino perder poder adquisitivo continuamente.

La moneda indexada a inflación, por el contrario tenderá a mantener su poder adquisitivo (PA en adelante). Sumará la pérdida de PA del peso corriente frente a otras monedas, en particular frente al dólar, a la inflación o pérdida de PA local.

Para corroborar nuestra tesis hicimos un sencillo análisis de largo plazo. Tomando datos fácilmente accesibles de la página del INE construimos una planilla desde 1969. La metodología de la misma está disponible en (1).

EL RESULTADO FINAL ES IMPRESIONANTE: MIENTRAS QUE LA INFLACIÓN MUESTRA UNA EVOLUCIÓN DE 221.370, LA DEVALUACIÓN MUESTRA UNA EVOLUCIÓN DE 49.914.

Cuatro veces y media menos.

Estos números son índices, o sea, no se expresan en porcentajes u otras unidades.

Y este proceso sólo ha sido interrumpido brevemente, algunos meses, en tres períodos: los que siguieron a las grandes devaluaciones de 1972, 1982 (la famosa ruptura de “la tablita”) y 2002. El estancamiento del tipo de cambio entre 1969 y 1972 se debe a que el mismo estaba congelado oficialmente.

Esas breves interrupciones de la tendencia histórica fueron revertidas rápidamente. Y el resultado está a la vista cuando analizamos el largo plazo.

¿Qué implicancias tiene esto para la economía del país?

En forma totalmente alegre y desaprensiva el gobierno está procediendo a emitir nuevas series de deuda nominada en unidades indexadas que sustituyen a las anteriores series que circulaban en dólares.

Se vanagloria de haber llegado, por esta vía, a transformar la mitad de la deuda pública de dólares a unidades indexadas.

Y, FUERZA ES RECONOCERLO, CUENTA PARA ELLO CON EL AVAL ILIMITADO DEL SISTEMA POLÍTICO CON REPRESENTACIÓN PARLAMENTARIA. Más abajo reproducimos manifestaciones a estos efectos de dos referentes clave: el blanco Javier De Haedo y el colorado Isaac Alfie.

Incluso, éste último, al analizar la última operación de canje, realizada días antes del fin del año pasado, acepta que *“Por tanto, teniendo beneficios, es razonable que se abone un costo”* O sea, según este “gurú” de la economía nacional todo lo que muestra la historia y el simple razonamiento que enunciamos es falso. Es mejor endeudarse en una moneda que, básicamente, mantiene su poder adquisitivo en el tiempo que en otra que no ha cesado de perderlo históricamente y que, con toda seguridad lo seguirá haciendo. Pero, además, tanto es el “favor” que es “razonable pagar un costo” por hacerlo.

A estas alturas, nuestro asombro es infinito.

Pero, a un plazo no demasiado largo estamos absolutamente seguros de que **el país va a experimentar una nueva crisis de deuda soberana**. Este ritmo de endeudamiento en moneda que mantiene su poder adquisitivo es insostenible.

Nos hacemos responsables de la gravedad de esta afirmación.

Y nos surge una pregunta: **¿PORQUÉ?**

¿Porqué todo el sistema político acepta pacíficamente algo que es tremendamente perjudicial para el país y que lo conduce inevitablemente a una nueva crisis?

Los aficionados a la novela policial sabemos que la primera pregunta que se plantea el investigador es: ¿Quién se beneficia con el crimen?

Y, aquí, al igual que en las antedichas novelas hay un claro beneficiario: **LOS ACREEDORES**.

Organismos multilaterales de crédito (que casualidad, el FMI y el BM comienzan a aconsejar a los países seguir el ejemplo uruguayo y emitir deuda en moneda local indexada), grandes bancos “anacionales” (tipo los que se han aburrido de estafarnos, comenzando por JP Morgan, Dresder Bank, Crédit Suisse y otros), fondos de pensión de países desarrollados, y también las AFAP locales.

No pretendemos llegar a aclarar las motivaciones de quienes foguean esta conducta del actual Gobierno Nacional. Porque, algo debe quedar claro: **NO HAY NADIE DENTRO DEL PARTIDO GOBERNANTE QUE ESTÉ CUESTIONANDO ESTE ASUNTO**. Todos se deshacen en elogios a la conducta del equipo económico respecto al manejo de la deuda pública.

Por lo tanto el conjunto del sistema político, pero en primer lugar el actual gobierno, el FA, y en particular el Presidente de la República deberán asumir las consecuencias de esta conducta criminal.

Señores (y señoras, faltaba más) se lo decimos otra vez: **ESTÁN AVISADOS**.

“Características de la operación

La directora de la Unidad de Gestión de Deuda Pública del MEF, Azucena Arbeleche, explicó los detalles de la operación de manejo de deuda que se concretó desde el 5 hasta el 9 de diciembre.

La transacción constó de tres partes.

En primer lugar, se emitió un bono en UI con vencimiento final 2028, cuyo capital se paga en tres cuotas iguales en los años 2026, 2027 y 2028.

En segundo lugar, con ese bono se recompraron instrumentos emitidos en dólares y en euros, con

vencimientos desde el año 2013 hasta el 2036.

La transacción culminó con la permuta en canje de bonos en UI con vencimiento 2018 por los nuevos bonos en UI con vencimiento 2028.

Arbeleche explicó que las dos primeras partes de la operación constituyen “el corazón de esta operación y llevan a cumplir el objetivo de desdolarizar la deuda pública”. (2)

“En otro tramo de su alocución, el ministro Lorenzo recordó que al inicio de esta administración, en 2009, el nivel de dolarización de la deuda de gobierno era de aproximadamente 70%. “Al completar esta operación y después de haber transcurrido un año en el proceso de desdolarización de la deuda, en este momento anunciamos que con esta operación, el nivel de dolarización de la deuda se reduce diez puntos y hoy tenemos prácticamente el 40% de la deuda pública uruguaya en moneda nacional”, apuntó. (3)

Javier de Haedo:

“y en ese sentido creo que el gobierno ha hecho muy bien las cosas en la administración de la deuda pública ha emitido deuda a muy largo plazo y en moneda nacional y eso es un seguro contra una devaluación futura. Entonces, se han tomado algunos créditos más allá de lo que en condiciones normales sería razonable porque precisamente se sabe que las condiciones no son las normales y hay que tener un colchón más abultado para tiempos complicados. En ese sentido, se ha hecho una política de blindaje bastante sensata”(4).

Isaac Alfie

“PESIFICACIÓN. Desde de 2003, el país comenzó un proceso de pesificación de su deuda. Éste no ha sido forzoso sino que se hace a través del mercado, es decir de buena manera. Como es natural, al inicio los costos eran más elevados y, como se planificó, estos progresivamente fueron cayendo. La razón para pasar la deuda a pesos es que la misma no tiene las bruscas oscilaciones, cuando la expresamos en términos del PIB, que si está en moneda extranjera. A su vez, la construcción de indicadores sobre la misma resulta más “fácil”, en el sentido que no hay que ajustarlos por la paridad real del tipo de cambio y, por tanto, el resultado es más directo, tanto en cuanto a stock (monto) como a los flujos (intereses) resultantes.

Lo anterior no asegura que no habrán problemas, sean originados en dificultades de liquidez que traban el rollover o de solvencia (sobreendeudamiento), pero modera los efectos que una devaluación conlleva y, en ciertas circunstancias, puede reducir el riesgo de default. Por tanto, teniendo beneficios, es razonable que se abone un costo.”(5)

1) <http://www.resonandoenfenix.blogspot.com> “devaluación vs. Inflación 69-11”

2) <http://www.uruguaysustentable.com.uy/portada/tras-emision-de-bonos-uruguay-tiene-466-de-su-deuda-publica-en-moneda-nacional/>

3) <http://www.lr21.com.uy/economia/439362-extienden-vencimiento-de-la-deuda-publica>

4)

<http://www.diarioelpueblo.com.uy/generales/econ-javier-de-haedo-recomienda-no-endeudarse-en-dolares-en-estos-tiempos-de-incertidumbre.html>

5)

http://www.elpais.com.uy/suplemento/economiaymercado/nueva-operacion-de-reperfilamiento/ecoymer_613391_111219.html

6) La Juventud 22/12/2011 “La última emisión de deuda en unidades indexadas. El gran fraude a los uruguayos”