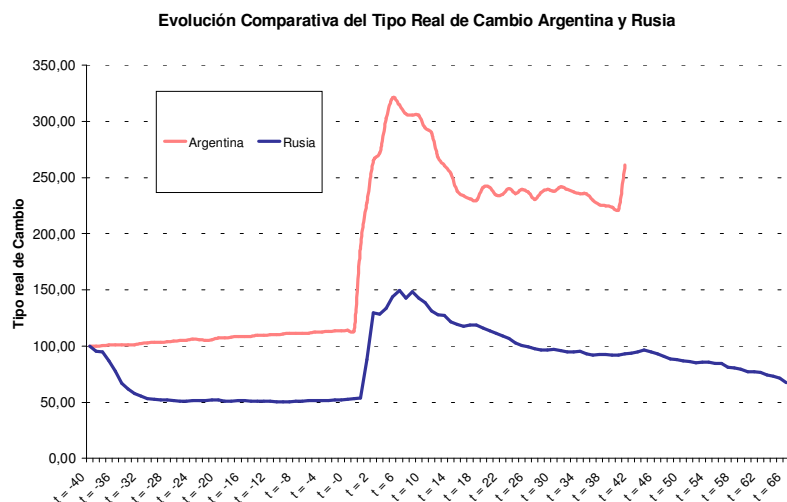


## Perspectivas Económicas que abren la cancelación total con el Fondo

Por José Pablo Dapena

La reciente decisión de la administración Kirchner de pagar la deuda íntegra con el FMI logró alcanzar el objetivo inicial de generar un fenomenal golpe de efecto (teniendo en cuenta que solo representa el 8% de la deuda total de la Argentina). La intención ha sido mas política que económica, sino cual sería el sentido de quitarse un acreedor de encima cuya acreencia es una de las mas accesibles? Quizá el hecho que las constantes revisiones y necesidades de negociación que requería la vinculación con el FMI haya disparado la voluntad de no tener presiones ni consejos y retos de ningún tipo, de manera de no mostrar una debilidad hacia adentro.

El efecto inmediato de esta decisión será la necesidad de ajustar aún mas la disciplina fiscal, de manera de recomponer la solvencia y proveerle nuevamente de defensas a la economía. Respecto de los impuestos, la impresión es que todos aquellos que han generado quejas (tales como las retenciones, el impuesto a los débitos y créditos, el mínimo no imponible de ganancias personales) no serán modificados en el corto plazo; mas aún, tampoco habrá una gran recomposición del salario en la administración pública. Queda pendiente el ajuste de las tarifas, que no porque haya sido el FMI el que lo motorizaba deja de tener relevancia; sin renta razonable no existirán inversiones que permitan atender la necesidad de infraestructura que requiere una economía en crecimiento, y si la intención es agotar a las empresas para que la propiedad vuelva al Estado, sabemos como ha funcionado históricamente esta ecuación. El escenario de tasas de interés es en suba (de hecho ya se ha verificado la suba este año con respecto al anterior) motivado en el crecimiento, la mayor inflación y la suba de tasas internacional. Con respecto al tipo de cambio, la tendencia es hacia la apreciación del tipo de cambio real (tipo de cambio nominal dividido el nivel de precios) pero en un entorno donde la inflación le ganaría al dólar. El siguiente cuadro muestra la etapa pre- devaluación y post devaluación de Rusia y Argentina (similares en términos cualitativos por el tipo de crisis que vivieron)



donde  $t=0$  es el momento de devaluación en ambos países. De la serie se observa la tendencia hacia la apreciación del tipo de cambio real, que sabiendo que la voluntad del Gobierno es no dejar caer el tipo de cambio nominal, implica que el ajuste se debiera dar a través del incremento de los precios en mayor proporción que el tipo de cambio, por lo que una buena cobertura sería siendo a través de bonos y activos en pesos indexados.