

*Por Lic. Carlos Seggiaro.*

## **1 – LA MARCHA DE LA ECONOMIA**

Esta semana se supo que durante el mes de abril la recaudación impositiva del gobierno nacional alcanzó los 30.130 millones de pesos, cifra que representa un aumento del 30,7 % con respecto al mismo mes del año pasado. Se trata del segundo mes consecutivo que muestra aumentos interanuales de esa envergadura. El mayor impulso de la recaudación viene explicado tanto por los impuestos al comercio exterior como los que vinculados a la actividad económica interna.

¿Qué lectura corresponde hacer al respecto?: Está claro que una parte muy importante del aumento en la recaudación se entiende por el proceso inflacionario que vive el país, pero es evidente que otra parte está explicada por la recuperación productiva que viene consolidándose en los últimos meses a nivel general de la economía. Hasta hace algunos meses atrás, el aumento interanual de la recaudación se ubicaba en torno al 20 %, lo cual expresaba básicamente el comportamiento inflacionario. Eso es lo que parece estar cambiando en los últimos dos meses.

De consolidarse dicha tendencia también se descomprimirán parcialmente los problemas vinculados con la marcha de los recursos del Estado argentino. A fines del año pasado el gasto público se expandía a una tasa del 30 % anual, contra una recaudación que sólo lo hacía en torno al 20 %. Esto planteaba un deterioro progresivo e inocultable de las cuentas fiscales. El cambio de tendencia en la recaudación, en caso de consolidarse durante los próximos meses, mejora sin duda el panorama de las cuentas fiscales con vistas al presente año.

¿Lo anterior significa que no habrá déficit fiscal durante el 2010?: Lo mas probable es que sí, ya que el gobierno nacional también aprovechará esta mejora en la recaudación para generar más gasto público. Lo que cabe decir al respecto es que se trata de un déficit financiable, al menos durante el 2010, tanto por el manejo de las cajas internas (PAMI; ANSES, Banco Central, etc.), como por el reingreso al mercado internacional de crédito que el gobierno argentino está intentando transitar a través del canje de la deuda.

Mientras tanto, a nivel de la política interna, sigue planteado el costoso e intolerante nivel de conflictividad que vemos desde hace meses. En el Congreso se va consolidando una virtual guerra entre los distintos bloques, donde ningún sector parece dispuesto a habilitar el quórum a su adversario. Nuevamente: ¡Es lo que hay!

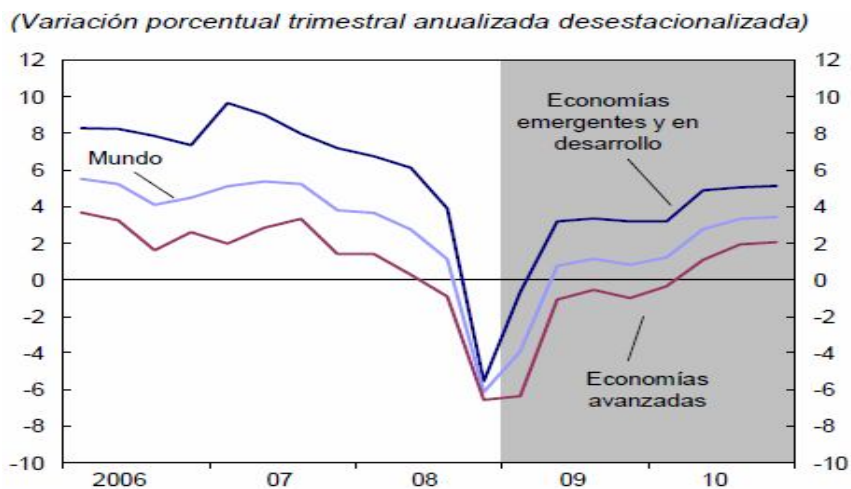
## **2 – LA SITUACION INTERNACIONAL**

La situación de Grecia permanece en un estado de indefinición a pesar de los esfuerzos del resto de Europa y del Fondo Monetario para evitar que este país entre en una situación de *default*, todo lo cual hace recordar el "blindaje" que recibió la Argentina en el 2001, incluyendo las protestas sociales que se están observando en ese país como resistencia al ajuste que se le reclama a la sociedad griega. Este escenario de incertidumbre golpea a los mercados de diversas maneras, afectando el comportamiento de las Bolsas Europeas y del resto del Mundo.

Como rescatamos en anteriores informes, la gravedad del caso Griego se explica por su capacidad potencial para arrastrar en la crisis a otros países europeos que también muestran cuentas muy complicadas, como es el caso de España, Portugal, Irlanda e incluso de Inglaterra. Esto se traduce en la creciente debilidad del Euro, moneda que difícilmente pueda evitar el proceso de deterioro durante los próximos meses, aún en el caso que el rescate de Grecia sea exitoso.

El aumento de la incertidumbre se tradujo en las últimas semanas en movimientos de inversores que decidieron abandonar las monedas más tradicionales del mundo y buscar refugio en otras alternativas. Se observa una salida del Euro, pero también del Franco Suizo, la Libra inglesa y el Yen, así como un aumento en la demanda de Yuan Chino, también del Real Brasileiro, que se ha convertido en la moneda que más se ha fortalecido desde que comenzó el 2010. (Algo que, de rebote, favorece a la Argentina). Los movimientos de los inversores no se detienen en la carteta de monedas. El oro y la plata se están acercando nuevamente a sus máximos históricos.

La visión anterior ratifica una recuperación de la Economía Mundial en forma de raíz cuadrada, que es lo que hemos expresado en nuestros informes desde comienzos del 2009, y que se traduce en el gráfico que tantas veces difundimos y que se adjunta nuevamente a continuación.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

### **3 – LOS MERCADOS DE COMMODITIES**

Tal como se planteara en anteriores minutos del tipo, nuestra visión es que la crisis Griega, a pesar que afecta la recuperación de Europa, no pone en riesgo la recuperación de la economía mundial en su conjunto. Sin embargo, pone de manifiesto que será inevitablemente más lenta de lo que nos gustaría ver. Esto envía señales contradictorias sobre la marcha de los precios de las materias primas, ya que se conjugan elementos alcistas con otros bajistas sobre los mercados.

Desde la Organización Mundial del Comercio (OMC) pronosticaron la semana pasada que el comercio global crecerá este año un 10 %, revirtiendo la caída del 12 % que se produjo el año pasado. No obstante, el mismo informe es cauteloso con respecto a los precios de las materias primas, debido precisamente a que se espera una recuperación discreta del

comercio mundial. Desde esta óptica, no hay lugar para ninguna visión eufórica en los precios de los granos en Chicago para la campaña 2010/11, visión que compartimos desde este espacio de información.

Desde otro organismo internacional como es CEPAL, también se coincide en que la recuperación de la economía mundial será mas lenta que lo que quisiéramos ver. Ellos destacan que durante este primer semestre del 2010 la economía mundial aún está disfrutando de los efectos de los paquetes de estímulo fiscal que se instrumentaron en los países desarrollados durante el 2009, pero que en el segundo semestre ese efecto se diluirá parcialmente.

Por otra parte es un hecho que los bancos a nivel mundial aún no han capitalizado las pérdidas que sufrieron en la crisis y, mientras ello no suceda, seguirán con la política de restricción crediticia que limitará la recuperación del consumo y con ello de los mercados en general, incluyendo a las materias primas. En realidad es difícil pensar en una recuperación vigorosa de la economía mundial si no se normaliza el crédito, algo que aún no se vislumbra.