

Podés bajar la nota [acá](#)

## RESUMEN EJECUTIVO

El gobierno cerró el frente fiscal y externo 2016. Las colocaciones de deuda por 44.000 millones de dólares alcanzaron para el pago a buitres, los pagos de capital y el déficit fiscal proyectado de 2016.

Las emisiones de deuda en pesos contaron con participación sustancial de inversores extranjeros, lo que implicó un mayor flujo de divisas. De esta forma, las reservas internacionales superaron los USD 40.000 millones y la gestión de Cambiemos se aseguró tranquilidad en el plano cambiario para lo que resta de año.

A pesar de la holgura externa, la actividad, que pareciera haber tocado un piso en agosto, continúa sin repuntar. En agosto el IMA se contrajo 3,6% i.a. y si bien desaceleró su tasa de caída, los primeros datos de septiembre son poco alentadores. En particular, el consumo cayó -4,3% anual y registró una nueva baja en términos desestacionalizados.

La debilidad de la actividad económica se encuentra en parte explicada por la política monetaria y fiscal aplicadas para conservar la estabilidad cambiaria y la falta de recuperación de los salarios y el

empleo.

La tasa de referencia de la política monetaria- cuando se tiene en cuenta la inflación proyectada- resulta positiva en términos reales y aunque incentiva el ingreso de divisas financieras, puede estar teniendo efectos contractivos en el crédito al consumo y la inversión.

Por otra parte, si bien el déficit fiscal no se redujo, cayeron tanto los ingresos como los gastos en términos reales. La baja de los primeros se vincula a la política impositiva y la merma en la actividad económica. En relación a los segundos, los gastos no automáticos como la obra pública se recortaron significativamente, deprimiendo a la construcción y las actividades vinculadas.

La caída del consumo y otros indicadores en septiembre refuerza el argumento que la reactivación no será posible únicamente con una moderación en los precios, sino que son necesarias políticas concretas para recomponer los salarios de los trabajadores, y mejorar las expectativas de mediano plazo en cuanto a empleo e ingresos. Aún con el prometido bono, el año finalizará con una caída del salario real y será difícil un repunte del consumo en lo que queda de 2016.