

Podés bajar la nota [acá](#)

## RESUMEN EJECUTIVO

**Los indicadores publicados durante septiembre muestran indicios de que la caída en la actividad económica estaría moderándose.** Si bien la estabilización dista de ser generalizada, se observó una evolución positiva en ciertos rubros de la producción, ventas y consumo. Sin embargo, se debe ser cauto pues resulta apresurado pensar en un cambio de tendencia en función del comportamiento de un solo mes.

La resistencia a la meta salarial del 25% que a principio de año intento impulsar el Gobierno limitó la caída de los salarios y determinó, en parte, esta incipiente recuperación en la actividad. Si bien continúa en niveles elevados y aún no es posible afirmar que se transita un proceso de desinflación exitoso, la dinámica nominal parecieran encaminarse a finalizar el año en tasas menores a las observadas en el primer semestre. En este marco de menor inflación y una fuerte caída del empleo registrado, ciertos sindicatos comienzan a exigir una reapertura de paritarias, situación que encuentra resistencia del gobierno nacional.

Las autoridades nacionales confían en que la inflación se encuentra bajo control y rechazan la reapertura de negociaciones salariales. En esta línea, el

Banco Central continuó recortando la tasa de interés de las Lebac, que ya se encuentran en torno al 27% anual.

Esta baja de tasas se da en un contexto en donde el sector externo no muestra signos de holgura. El impulso extraordinario del agro observado en los primeros meses se agotó, quitando dinamismo a las exportaciones. Por su parte, **la formación de activos externos (fuga de divisas) recobró dinamismo y tocó máximos en agosto, y ante las menores colocaciones de deuda del sector público, las reservas internacionales cayeron.**

Si bien una estabilización y eventual recuperación de la actividad económica podría tener un impacto favorable en el mercado de trabajo, implicaría una mayor presión en el frente externo. El gobierno nacional apuesta a que el blanqueo permitirá mejorar el balance de divisas, al menos hasta que reingresen los dólares de la próxima cosecha 2016/17. Un posible fracaso del blanqueo podría impulsar al gobierno nacional a una nueva emisión de títulos de deuda, o bien traducirse en un mayor tipo de cambio, moderando el descenso inflacionario y perjudicando el poder de compra de los asalariados.