**Podés bajar el informe acá**

# RESUMEN EJECUTIVO

Aunque la actividad y el consumo siguen sin repuntar, en noviembre algunos sectores como la construcción y el sector automotriz arrojaron un comportamiento positivo, por lo cual volvió a hablarse de "brotes verdes" en la economía. Teniendo en cuenta que el rebote de agosto fue revertido con creces en septiembre y octubre, es importante analizar los datos positivos de noviembre con mucha cautela.

> Los brotes verdes no parecen estar motivados por mejoras en el mercado de trabajo. Por el contrario, la caída del salario real está lejos de revertirse, y el empleo sigue sin mostrar señales de mejora, lo cual explica el estancamiento del consumo.

En el frente fiscal, un aspecto a destacar es que el gasto primario en términos reales, si bien se mantiene en terreno negativo, estaría mostrando señales de recuperación en los últimos meses del año, de la mano del mayor espacio fiscal producido por el blanqueo.

La posibilidad del gobierno de revertir la caída del gasto para apuntalar la

actividad en el 2017, que es un año electoral, está condicionada por las bajas de impuestos que ya se aplicaron este año. El año entrante el panorama de déficit elevado se dará en un escenario externo de mayor incertidumbre a la esperada hasta hace pocos meses, a raíz del renovado sesgo contractivo de la política monetaria de EEUU.

En un contexto en el que la actividad no crece, la inflación se desaceleró en noviembre. Sin embargo, se observó un aumento en las expectativas de inflación para el año que viene, lo cual sumado a la baja de tasas de LEBAC, implicó una baja en los retornos reales esperados.

> La pregunta clave de cara a los próximos meses es como se va a comportar la inflación si la actividad comienza recuperarse. La profundización en el tiempo de la baja de tasas, en un contexto de apertura irrestricta del mercado de cambios, puede terminar impactando en la dinámica del tipo de cambio, sobre todo en un contexto en el cual el BCRA tiene poca vocación de intervenir en el mercado cambiario y el Tesoro puede tener más dificultades para financiar el déficit vía deuda externa.