

ieNEWS

45



JUL 2017

A lo largo de su carrera **Milton Glaser** diseñaría más de 400 carteles, pero quizás este, su tercer o cuarto encargo sea el más popular y admirado.

(Bob Dylan, 1967. Colección MoMA, New York.)



**INSTITUTO DE
ECONOMIA**
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

El Instituto de Economía es un centro de investigación dependiente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Desde su creación en 2009, el Instituto ha estado ligado al desarrollo económico local, colaborando con los municipios de la zona y el sector privado.

DIRECTOR
SEBASTIÁN AUGUSTE

STAFF
SERGIO GUTIÉRREZ
DANIEL HOYOS MALDONADO
MARÍA DEL CARMEN ROMERO
SEBASTIÁN RAMÓN
SANDRO JOSÉ GUIDI
MARIO RAVIOLI
MARIO SEFFINO
VERÓNICA BAZTERRICA

COLABORADORES
LUIS ELISSONDO
FERNANDO ERRANDOSORO
SANTIAGO LINARES
OSCAR NIELSEN

BECARIO
LORENA LUQUEZ

SECRETARIA EJECUTIVA
PIERINA FRONTINI

Estimados lectores.

Los brotes verdes de la recuperación económica se vislumbran en algunos sectores, sin embargo al no ser generalizados y coincidir con variables que arrojan fuertes números rojos, en un contexto donde las cifras de inflación tampoco han mermado lo suficiente en relación a lo esperado para esta altura del año, el resultado que tenemos es de aumento de la incertidumbre y de la desconfianza de consumidores, resultando en parte en el impulso que tomó el dólar de corto plazo. En la nota de Sebastian Auguste se expone un resumen de estas cifras de crecimiento percibido como "malo", mientras que en la nota de Guillermina Simonetta tratamos de enfocar con una mirada de mediano plazo el estímulo a energías renovables en la ciudad y en el país.

Esperando que estás notas así como nuestro aporte a consultas de lectores sean de su interés les saluda cordialmente...



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar.

Escriben en este número



Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires. Es Director del MBA de la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



Lic. Guillermina Simonetta

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC). Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.

Sumario

P4 - Crecimiento malo, crecimiento bueno

Por Sebastián Auguste

P10- Energías renovables: un foco para las inversiones de mediano plazo

Por Guillermina Simonetta

P13- Usted pregunta, IECON responde

P14- La coyuntura en gráficos

P17- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

Crecimiento malo, crecimiento bueno

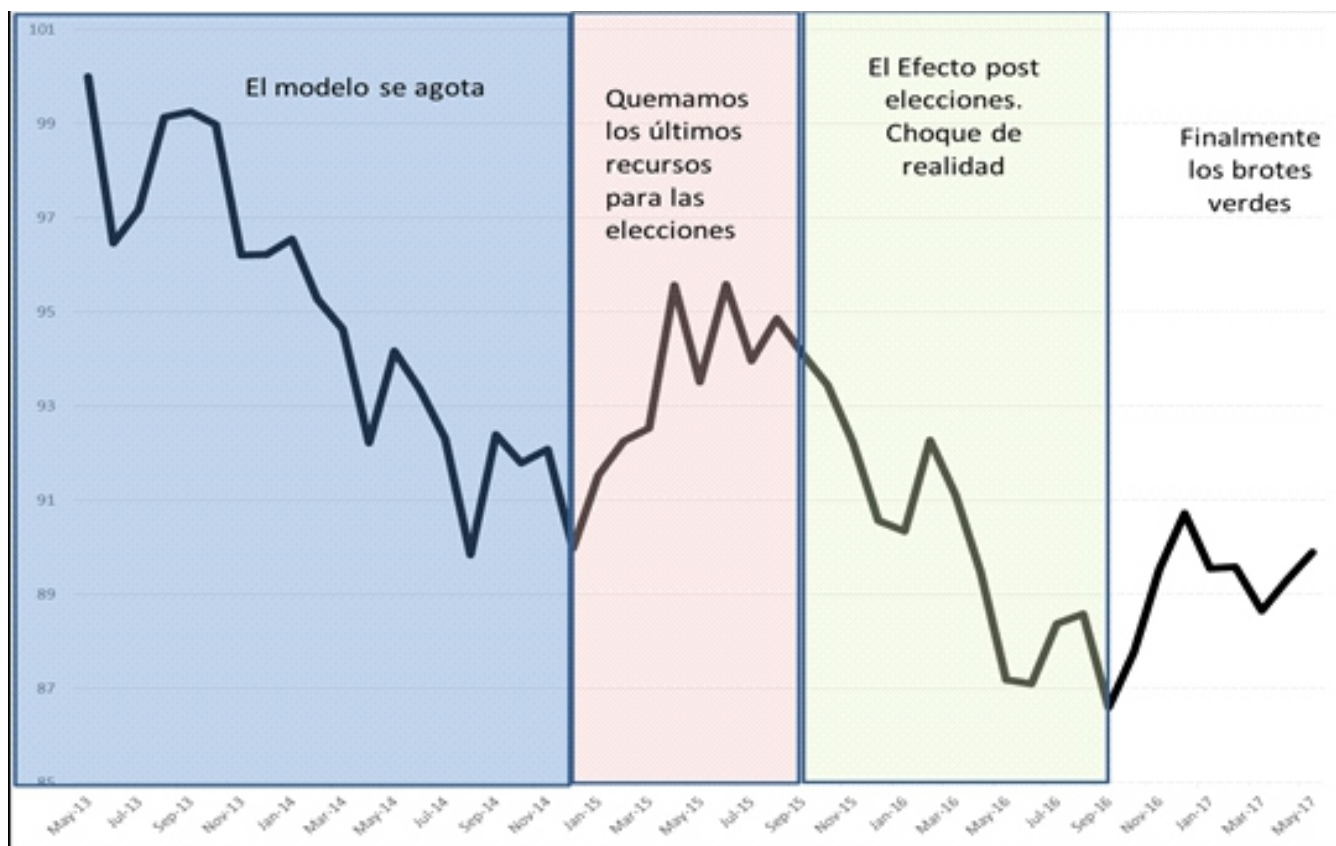
Por Sebastián Auguste

Finalmente los brotes verdes se ven. En mayo el Índice de Producción Industrial de FIEL (el famoso IPI) dio un 4.3% de crecimiento interanual (respecto a mayo de 2016), y ya lleva 8 meses de números verdes (en crecimiento). Este crecimiento, sin embargo, ha sido débil. Desde el piso de la recesión en septiembre del año pasado (cuando terminó de caer) hasta ahora el IPI acumula un 5.8%, que visto así no parece nada despreciable. Sin embargo, en comparación con salidas de crisis anteriores, este crecimiento es muy modesto. Generalmente, cuando el IPI viene cayendo y se revierte la tenencia (salida de recesiones) se suelen ver incrementos más altos, porque los números previos son bajos. Por ejemplo, si tomamos las 9 últimas salidas de episodios de caída, vemos un crecimiento promedio para los primeros 8 meses de 10.7%. Es decir, esta salida ha sido más lenta, más en forma de U que de V. Además, cuando se ve por sectores económicos, todavía está muy concentrada en unos pocos sectores. Esto tiene que ver con al menos dos aspectos. El primero que la Argentina viene estancada desde hace mucho tiempo, y no sólo con la recesión que se originó post elecciones 2015 (cuando se apagó el ventilador político que gastaba las últimas monedas para ganar unas elecciones). En el gobierno de Cristina 2011-2015 también la Argentina estuvo estancada. Es decir, la economía lleva un largo período amesetada. No tuvo una fuerte caída o crisis, como muchas de las que recordamos en nuestra historia reciente, con lo cual también el efecto rebote fue menor.



<http://es.paperblog.com/brotos-verdes-638226/>

GRÁFICO 1. HISTORIA ECONÓMICA RECIENTE VISTA DESDE EL IPI



Fuente: Elaboración propia sobre los datos del IPI, FIEL

El segundo punto tiene que ver con la capacidad instalada. La Argentina padeció en el último gobierno de Cristina, pero también en el anterior, muy baja inversión. Por el lado privado, argüiblemente por la falta de confianza y el poco amigable ambiente para el inversor. Del lado público, por un desmadre de las cuentas fiscales, donde se ponderó seguir fomentando el consumo a costa de la inversión pública (amén del desmanejo y “filtraciones” que existió en la poca obra pública que se hizo). Argentina acumuló en la década de los 2000s y 2010s (hasta ahora) un gran déficit de inversión pública. ¿Y cómo antes crecíamos y ahora nos cuesta? Porque antes habíamos heredado de la década de los 90s un buen stock de capital. Existiendo gran capacidad ociosa, la reducción en el valor de la mano de obra (que es lo que hacen las devaluaciones en general) impulsa el empleo y el consumo. Ahora no sólo no tuvimos una drástica caída del costo de la mano de obra, sino que además no tenemos tanta capacidad ociosa. No se puede salir de la recesión simplemente usando más lo que se tiene. Se depende de la inversión para que la economía pueda expandir su capacidad productiva. De más está decir que los factores económicos que mueven a la inversión no son los mismos que mueven al consumo, y se miran mucho más los factores económicos de largo plazo.

Si miramos el IPI por tipo de producto, esto que les comento surge bien claro. A mayo de 2017 (dato que salió la semana pasada), los bienes de capital son los que más han crecido interanualmente, 14.9%, seguido por los bienes de consumo no durables, 5%, y los insumos intermedios, 4%. El que cayó fue el consumo de bienes durables (-0.7%). ¿Qué nos muestra esto? Que lo que lidera la salida de la recesión por ahora es la inversión (privada y pública), que en los hogares ha comenzado a mejorar el consumo tíbiamente, pero que aún ese recupero no ha llegado a los bienes durables, los que no suelen ser de primera necesidad y responden más a las perspectivas de mediano plazo.

Esta diferencia de sectores explica por qué cuando miramos el Estimador Mensual de Actividad Económica del INDEC (el EMAE), que es el indicador mensual primo hermano del PBI, vemos que la variación interanual es más baja (3%). Esto se debe a que el consumo público y privado viene por debajo de la inversión.

¿Esto es malo o es bueno? En realidad, un poco, es lo único que podíamos hacer. Fomentar el consumo sin crecimiento de productividad y de la inversión implica quemar barcos, y eso fue lo que hizo Cristina en su segundo gobierno, gastar todas las cajas que tenía disponible. A un nuevo gobierno sin fondos ni espacio para fomentar el consumo, no le quedaba otra que fomentar la inversión, sin mucho margen de gasto.

El principal problema es que el sector público sigue ahogando al privado, porque sigue gastando más de lo que tiene, y esto no se ha corregido. Al no liberar fondos al sector privado, faltan recursos para invertir. El gobierno de Macri pensaba ser más drástico en el ajuste fiscal al inicio, pero al ver que la lluvia de inversiones del exterior no llegaba, no le quedó otra de seguir el camino gradual, pero sobre todo darnos más de lo mismo que nos daba Cristina, déficit fiscal, inflación y apreciación cambiaria.

En cuanto al bolsillo de la gente, hay varias cosas a tener en cuenta. Los salarios reales han caído un poco, y el desempleo ha subido. La confianza del consumidor está baja y se ha generado cierto malhumor económico o pesimismo, que a pesar de los datos económicos positivos hacen que la gente esté preocupada. Un dato interesante al respecto es el que surge del Índice de Confianza del Consumidor que computa la Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella. Este índice se construye sobre la base de subíndices: percepción sobre la Situación Personal, percepción de la Situación Macroeconómica, y Bienes Durables. El dato de junio de 2017 muestra una caída del Índice de Confianza respecto a junio de 2016 de 1.2%, que no parece tan grande, pero sí lo es si se compara con las expectativas que había en octubre de 2015: caída del 26%.

¿Cómo se asocia que el Índice de Confianza del Consumidor siga cayendo a pesar de los mejores datos económicos? Las percepciones... Veamos, si comparo el último reporte de junio 2017 con el del año anterior, se ve una caída de 3.2% en las percepciones sobre la Situación Personal (la situación económica de quién responde). Pero cuando se le pregunta sobre la situación del país, se ve una caída de 10.7% en la Situación Macroeconómica. Es decir, está algo peor cada una de las personas que participan, pero creen que el conjunto está mucho peor, lo que no es posible. Esta anomalía se explica por el pesimismo. La gente puede medir mejor su propia situación, es decir de forma más objetiva, pero le es más difícil medir la del resto (la macro). Cuando ve mejor su situación pero peor la del resto, y esto pasa para la mayoría de la gente, estamos en un estado de mal humor social. Esto era exactamente al revés en el gobierno de Cristina, donde se hacía una mejor ponderación del agregado (de lo macro) que de lo que a cada persona le pasaba, lo que también era

inconsistente. Los números parecen decir que Cristina tenía una mejor prensa, que a pesar de tener pobres números económicos agregados no terminaba de generar esa sensación de urgencia en las percepciones de las personas. Cristina dejó el poder y en nuestro país no había una real percepción de la gravedad económica en la que estábamos. Ahora pasa todo lo contrario. Macri, y seguramente por sus desaciertos políticos más que sus aciertos, ha logrado generar un pesimismo o temor que excede a los números objetivos. También es cierto que puede haber otros factores en este mal humor, que no se los podríamos adjudicar directamente a Macri. En muchas personas de esta Argentina con grieta el temor puede venir por ver que los que se fueron pueden volver. Como decíamos en la nota anterior, este es al menos el temor desde afuera del país que influyó para que sigamos siendo Fronterizos, a pesar de que todos los números económicos objetivos nos decían que ya éramos Emergentes. Todavía no convencemos. Y si no convencemos, no va a haber inversión, y si no hay inversión la capacidad productiva no se expande. Y si no tenemos inversión de afuera hay que generarla adentro, lo que implica acomodar el déficit fiscal y menos consumo en el corto plazo.

En otras palabras, necesariamente este será un crecimiento malo para el consumidor, y no como el que se dio en los 2000s. Porque para crecer hay que invertir, y eso es esfuerzo para el consumidor. Esperemos que Dios siga siendo argentino y nos dé un poco de aire desde afuera. Algo esperanzador es que la soja no está cayendo (ver gráfico 2), y esto en gran parte está relacionado a que la tasa de interés de los Estados Unidos ha frenado su suba, y de hecho ha caído un poco en estos meses (ver gráfico 3). Brasil por su parte, nuestro principal socio, está empezando a crecer, aunque los ruidos políticos continúan. Y finalmente, por el lado del campo (un sector que puede responder relativamente rápido al contexto porque la inversión madura más rápido) se están viendo buenos indicadores.

A no perder las esperanzas entonces. Y seguir apostando a que los brotes verdes florezcan más pronto que tarde.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA SOJA

Fuente: Index Mundi

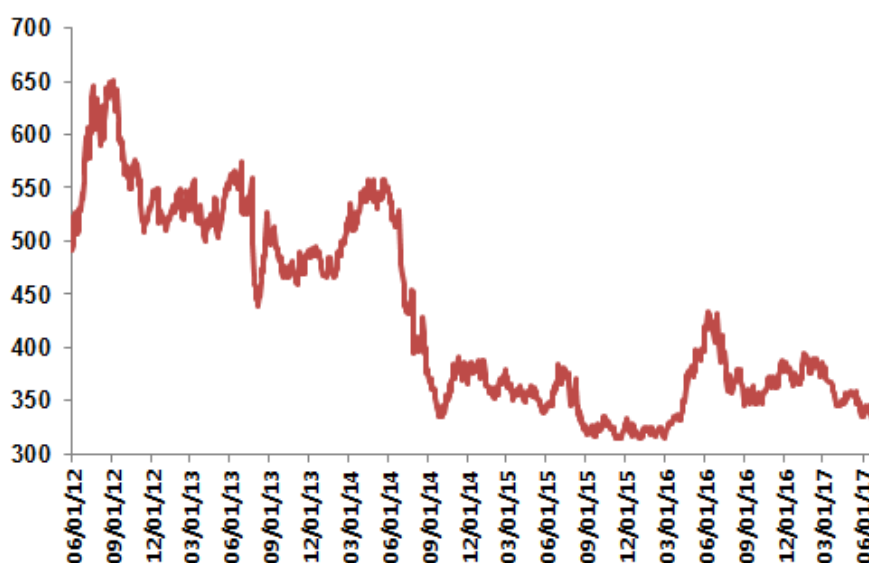
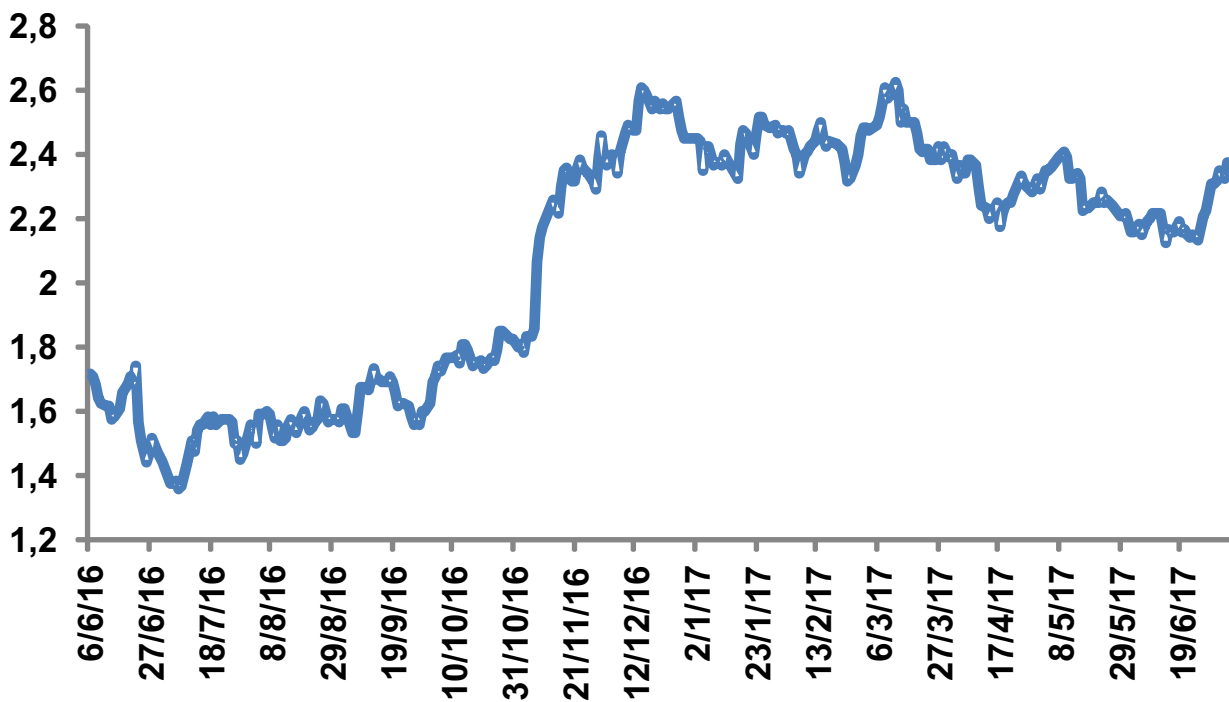




GRÁFICO 3. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE LOS EE.UU. (US 10Y)

Fuente: Investing.com



Energías renovables: un foco para las inversiones de mediano plazo

Por Guillermina Simonetta

Los cambios tecnológicos crecientes de los últimos años van teniendo impacto en la economía y viceversa, y uno de los focos de atención creciente pasa por el lado de la mayor utilización de energías renovables.

En **Tandil** observamos por ejemplo paneles solares como parte de los cambios de la arquitectura de los últimos años, en viviendas y en instituciones. De hecho el año pasado la Usina presentó en el Jardín de Infantes N° 915 de Cerro Leones, un sistema de **energía solar**. Constituyó el primero de seis jardines incluidos en la primera etapa del Plan Crece, que apunta a que gradualmente los jardines de infantes utilicen exclusivamente energía eléctrica proveniente de fuentes renovables. El proyecto, desarrollado de forma conjunta por el Municipio y la Usina, también prevé tareas de concientización para los niños y sus familias. La iniciativa se financia a través del Fondo Educativo y en una primera etapa incluye a los jardines de infantes 901, 903, 904, 910, 915 y 917, seleccionados por su ubicación en relación a los requerimientos de este tipo de energía. Anteriormente, a fines de 2015 se habían colocado en el Hospital Municipal cargadores de celulares utilizando también energía solar. Asimismo, el año pasado La Usina y la consultora Desarrollos Eco-Energéticos SRL firmaron el convenio para continuar con los estudios de factibilidad del desarrollo del proyecto de **Generación de Energía Eólica** que impulsa la empresa de economía mixta en Tandil. A fines de octubre del 2016 el embajador de Taiwán, visitó la sede del organismo ambiental de la Provincia (OPDS), con un claro interés de ese país en invertir en la provincia de Buenos Aires en tratamiento de residuos sólidos urbanos, reciclaje y energías renovables, como biomasa, solar y eólica, con especial atención en los municipios de Azul, Olavarría y Tandil, contando con la coordinación de la UNICEN y la Agencia Federal de Planificación. Estos son pequeños ejemplos en nuestra ciudad de la dirección que están tomando estos cambios de concientización y de utilización de los recursos naturales y de la importancia que están teniendo en los negocios y las inversiones.



Este dinamismo de expectativas de inversión y de proyectos se enmarca en un **cambio en la legislación** clave del nuevo gobierno: en 2015 Argentina emitió leyes que establecen que las energías renovables deben representar el 20% del consumo de energía eléctrica nacional para el año 2025. (ley 27.191 / 2015 - decreto 531/16). Dado que actualmente dicha participación es aproximadamente del 1,8%, se necesitan fuertes inversiones para lograr este objetivo en los

próximos años. La primera ronda licitatoria **a nivel nacional** que se realizó a fines de 2016 representó un gran éxito dado que se adjudicaron 59 proyectos por más de 2400 MW. El gran interés en el país quedó demostrado no solo por estas adjudicaciones, sino por el total de ofertas recibidas que superaron los 6200 MW. De los 29 proyectos adjudicados el 64% de las ofertas recibidas fueron de inversores locales mientras que el 36% restante fueron de inversores extranjeros. Estos números constituyen el comienzo de un proceso de transformación de la matriz energética nacional, ya que Argentina continuará con las licitaciones tanto en el 2017 como en los próximos años, lo cual ofrece oportunidades de negocios a distintas empresas de energía del mundo. **El potencial que tiene nuestro país para el desarrollo de energías renovables** es muy amplio tanto desde el punto de vista de la oferta por los recursos naturales como de la demanda dada la falta de inversiones que ha sido la característica de las últimas décadas en materia de energía. La calidad de los vientos y la irradiación solar brindan una ventaja diferencial importante. Se estima que, al final de este plan, Argentina recibirá inversiones por US\$ 15.000 millones y tendrá una capacidad instalada de entre 1 a 2 GWh de energía solar y 5 a 6 GWh de energía eólica, lo que hará que las energías renovables representen cerca del 20% del consumo eléctrico del país.

ENERGÍAS RENOVABLES: PROYECTOS ADJUDICADOS

Tecnología	Proyectos	MW	GWh/Año	USD/MWh
Eólica	12	708	3002	59
Solar	4	400	959	60
Biogas	6	9	58	154
Biomasa	2	15	121	110
PAH1	5	11	65	105
Total	29	1143	4205	63

La capacidad instalada actual para generación de energía en Argentina es de aproximadamente 31.000 MW, por lo que las adjudicaciones antes citadas representan en forma conjunta un aumento de dicha capacidad en poco menos del 8%.

Para la ejecución de obras de infraestructura, incluyendo bienes de capital, obras civiles, obras electromecánicas y de montaje y demás servicios relacionados que son parte de la nueva planta de generación o de preexistentes que combinen tecnologías tradicionales con fuentes renovables, se aplican los siguientes beneficios:

- Depreciación acelerada, a los fines del impuesto a las ganancias;

- Una prórroga de 5 años para computar pérdidas impositivas de proyectos bajo el régimen de promoción (con prescripción luego de 10 años de la generación en vez de 5);
- El recupero anticipado del IVA (21% de alícuota general o 10,5% para algunas actividades) pagado por la compra de nuevos activos u obras de infraestructura;
- La desgravación del impuesto a la ganancia mínima presunta (1% sobre activos computables) para los activos involucrados, durante 8 años;
- Se otorgaría un certificado de crédito fiscal para ser utilizado contra impuestos federales equivalente al 20% del monto de las compras de componentes nacionales para el proyecto
- Desgravación de impuestos de importación y de otros impuestos relacionados para la importación de nuevos bienes incorporados al proyecto (solo para importaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2017). Este beneficio se aplica también a las piezas de reposición y nuevos accesorios necesarios para asegurar el inicio y desarrollo de la actividad, que deberán estar sujetos a la verificación de destino que debe coincidir con el proyecto para el cual esos bienes fueron importados. Asimismo, el beneficio se aplica a la importación de bienes de capital, partes, componentes e insumos para la producción de equipamiento de generación eléctrica de fuentes renovables y bienes intermedios en la cadena de valor de ese equipamiento no solo con la finalidad de ventas internas sino con la de exportación, siempre y cuando pueda demostrarse que no hay fabricación local de esos productos.

Asimismo, el gobierno argentino creó un fondo fiduciario específico por sector, el Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Energías Renovables o FODER, fideicomiso administrado por el Banco de Inversión y Comercio Exterior de Argentina (BICE), como parte de la Ley de Energías Renovables. El FODER otorga garantías de pago para todos los contratos de compra de energía ofertados además de proveer asistencia para el financiamiento de proyectos. Sus fondos se utilizarán para otorgar préstamos para proyectos a largo plazo, subsidios a las tasas de interés y realizar aportes de capital a las compañías con proyectos para la generación de energías renovables.

La financiación de los proyectos también puede provenir del Proyecto de Energías Renovables en Mercados Rurales (PERMER), cuyo financiamiento proviene de una gran cantidad de fuentes, por ejemplo, préstamos del Banco Mundial, donaciones del Fondo para el Medio Ambiente Mundial, fondos del Ministerio de Educación de Argentina, fondos provinciales y del sector privado.

Esta decisión de incrementar la participación de renovables en la matriz nacional coincide con **incentivos a nivel mundial**, dado que luego de haberse logrado el Acuerdo de París en Diciembre de 2015, el cual busca limitar el aumento de la temperatura global a 2°C o menos para el año 2100. Gran parte de los esfuerzos globales están orientados a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEIs), mayoritariamente provenientes de la generación de energía. Y a pesar que en los últimos meses las fluctuaciones a la baja del precio del petróleo, relacionado con las energías tradicionales ha restado cierta atención al desarrollo de fuentes alternativas de energía, en comparación con los momentos donde el crudo superó los USD 100 por barril, consideramos que las cuestiones de medioambiente seguirán en crecimiento brindando oportunidades económicas y de inversión importantes.

En los mercados bursátiles, un ejemplo lo constituyen las empresas que cotizan en el Índice de energías “limpias” y que posee un ETF, fondo que replica el accionar de este índice global y que

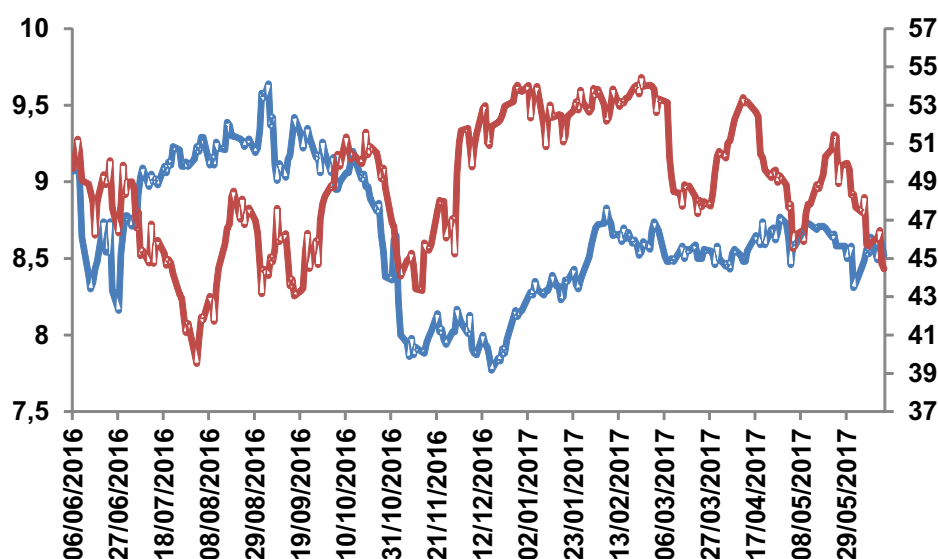
suele ser demandado por inversores minoristas, el ICLN, que incluye aproximadamente 30 de las empresas más líquidas y transables involucradas en el negocio de con energías renovables.

PRIMERAS DIEZ COMPAÑÍAS DEL ICLN (52.32% DEL TOTAL DE ACTIVOS)

Compañía	Símbolo	Ponderación en el ETF
First Solar Inc	FSLR	6.74%
Electric Power Development Co Ltd	EPWDF	5.77%
Gamesa Corporacion Tecnologica SA	GCTAF.BC	5.47%
Vestas Wind Systems A/S	VWSYF	5.36%
Idacorp Inc	IDA	5.15%
Meridian Energy Ltd	MDDNF.NZ	5.01%
EDP Renovaveis SA	EDRVF.BC	4.85%
China Longyuan Power Group Corp Ltd H	CLPXF	4.71%
Covanta Holding Corp	CVA	4.65%
Pattern Energy Group Inc Class A	PEGI	4.61%

Se observa cierta correlación entre el movimiento del petróleo y el ETF ICLN, dando cuenta de la estrecha correlación que dan los precios de generación tradicional de energías para hacer rentables proyectos de inversión en fuentes alternativas.

EVOLUCIÓN DEL ETF ICLN Y DEL PRECIO CONTINUO DE FUTUROS DE PETRÓLEO



Usted pregunta, IECON responde

Bienvenido a este espacio donde, no sólo podrá resolver sus dudas, sino que también podrá responder interrogantes que quizás tenga latentes por las preguntas de otros lectores.

Lo invitamos a enviarnos su consulta a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar antes del 20 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas. Respetando su anonimato sólo se incluirá su nombre de pila.



Solana: ¿podrían brevemente explicarme a qué se denomina Fintech y sus alcances?

IECON: Fintech (contracción de las palabras inglesas “finance” (finanzas) y “technology” (tecnología)) refiere a la actividad en la cual las empresas utilizan las tecnologías de la información y la comunicación para crear y/u ofrecer servicios financieros de forma más eficaz y menos costosa. Las Fintech son generalmente startups expertas en nuevas tecnologías que quieren captar parte del mercado dominado por grandes empresas, que a menudo son poco innovadoras o lentas en la adopción de nuevas tecnologías. Puede englobarse como un universo de productos y servicios financieros centrados en la experiencia del usuario y el procesamiento eficiente de grandes volúmenes de datos. En los próximos 5 años se estima que no habrá sector de la industria financiera que escape a su influjo innovador, en especial, la banca de consumo pero también las transferencias de fondos y pagos y la banca comercial, sector que incluye a pequeñas y medianas empresas.

Actualmente, 4 de cada 10 consumidores argentinos todavía eligen acercarse a una sucursal u oficina para interactuar con las entidades financieras, en tanto que un poco más de la tercera parte lo hace por email, (35%) o a través de la web (34%). Sin embargo, se espera que en los próximos 5 años se consoliden como canales de interacción las aplicaciones móviles; los websites y/o plataformas basadas en la web y los medios sociales.

Los incentivos de la autoridad monetaria BCRA van en este sentido, y se han lanzado desde fines del año pasado los canales de nuevos medios de pago electrónicos inmediatos (PEI), como botón de pago, billeteras virtuales y POS móvil en esa dirección, para incentivar las transacciones electrónicas y disminuir el uso de efectivo, ya que van de la mano de un incentivo a reducir los niveles de informalidad e la economía brindando a los comercios la posibilidad de recibir pagos inmediatos y sin las comisiones y tiempos de espera de acreditación de fondos que actualmente implica aceptar tarjetas de débito de crédito para la venta de sus producto o servicios

La Coyuntura en gráficos

LOS 10 PAÍSES QUE MÁS IMPUESTOS COBRAN

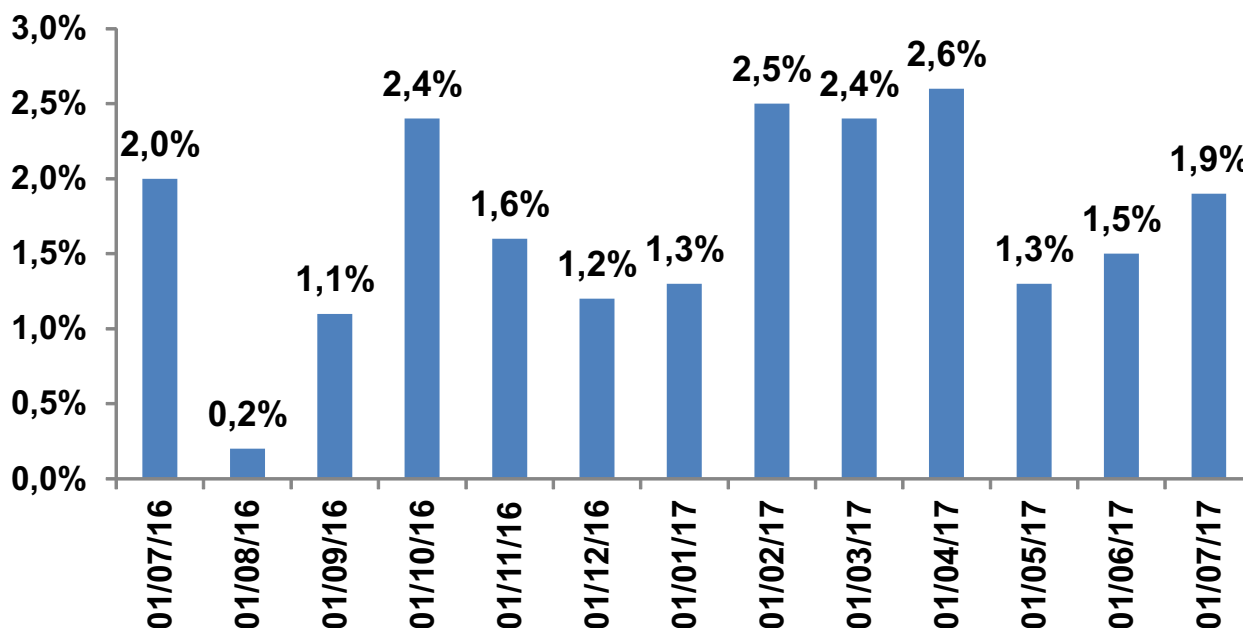
PAIS	TASA DE IMPUESTO TOTAL COMO % DE LA GANANCIA DE LAS EMPRESAS
ARGENTINA	106,0%
BOLIVIA	83,7%
ERITREA	83,7%
GUINEA ECUATORIAL	79,4%
PALAU	75,4%
REP. CENTROAFRICANA	73,3%
MAURITANIA	71,3%
COLOMBIA	69,8%
BRASIL	69,0%
CHINA	68,5%

LOS 10 PAÍSES QUE MENOS IMPUESTOS COBRAN

PAIS	TASA DE IMPUESTO TOTAL COMO % DE LA GANANCIA DE LAS EMPRESAS
VANUATU	8,5%
BRUNEI	8,7%
QATAR	11,3%
MACEDONIA	13,0%
KUWAIT	13,0%
BAHREIN	13,5%
LESOTHO	13,6%
KOSOVO	15,2%
ARABIA SAUDITA	15,7%
EMIRATOS ARABES UNIDOS	15,9%

REVISIÓN AL ALZA DE LAS PROYECCIONES DE INFLACIÓN PRIVADAS

Variación porcentual mensual



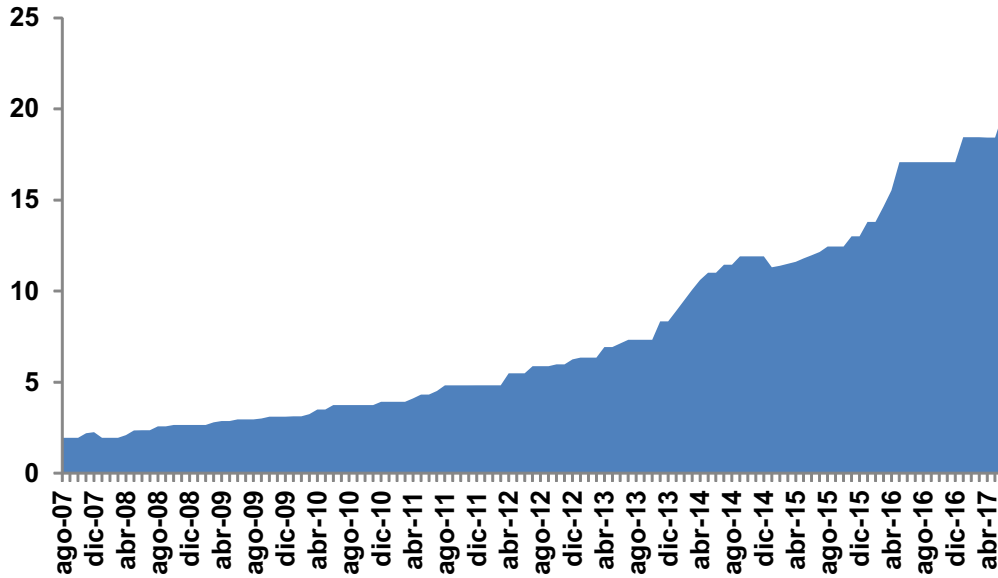
CADENA LÁCTEA ARGENTINA - EN BASE A MUESTRA DE 15 EMPRESAS QUE PROCESAN APROX. 60% DE LA PRODUCCIÓN DE LECHE

Meses	interanual	interanual
enero	-7,84%	-15,42%
febrero	-5,32%	-15,40%
marzo	-8,79%	-16,99%
abril	4,67%	-2,84%
mayo	6,85%	-0,84%
ponderado	-2,09%	-10,30%

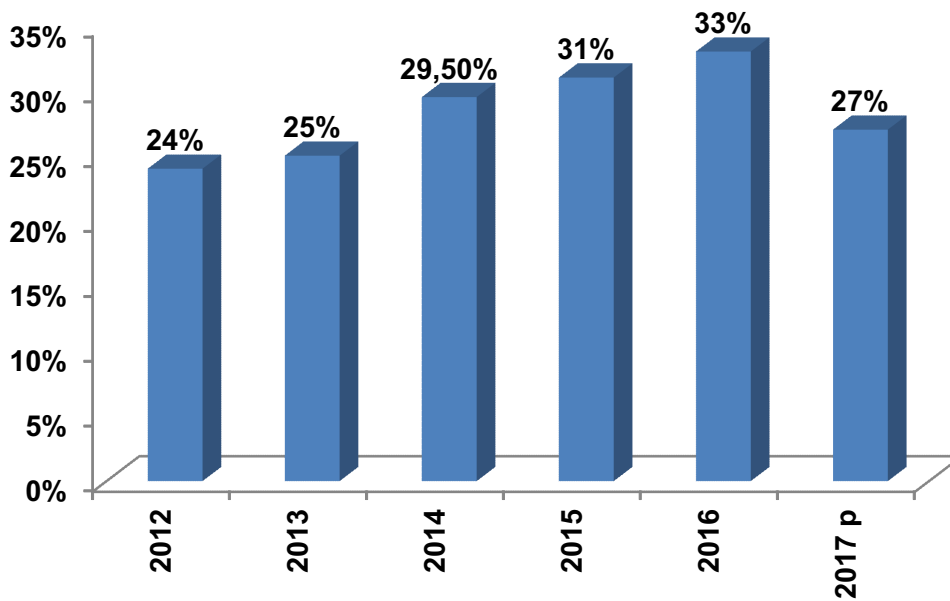
*La diferencia entre la variación interanual de la producción total y la variación a tambo constante está dada por la menor producción originada por el cese de actividad de tambos.



**PRECIOS DE LOS COMBUSTIBLES YPF - OPESSA
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE NAFTA SÚPER EN CABA**



**EVOLUCIÓN DE INCREMENTOS SALARIALES 2012 / 2016 - PROYECCIÓN 2017
FUENTE: ENCUESTAS DE REMUNERACIONES DE MERCADO GENERAL DE PWC ARGENTINA**



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS JUNIO 2017

VARIABLES FINANCIERAS	AL 04/07/2017	VARIACION YTD - 2017
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	17,18	6,25%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,312	1,71%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	430	-5,49%
MERVAL (ARGENTINA)	22385,79	32,32%
DOW JONES (USA)	21479,27	8,37%
BOVESPA (BRASIL)	63231,59	4,99%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	346,23	-6,08%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	145,86	5,25%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	187,76	25,24%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	47,07	-12,46%
ORO - USD POR ONZA	1220,1	5,99%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	19,69%	-0,94%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	17,84%	-4,85%