

# Informe Anual 2017

## Perspectivas 2018

### ECONOMÍA DE MENDOZA



**IERAL**

[www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com)

*Fundación  
Mediterránea*











# TU LUGAR EN EL MUNDO

*Hay decisiones que son tan importantes,  
que las tomamos para siempre...*



*Seguro para siempre*



Prevençion  
Salud

Consultá a tu **Productor Asesor de Seguros** o llamá al **0800 444 2850**





# Sé que te tengo



# Informe Anual 2017

## Perspectivas 2018

ECONOMÍA DE MENDOZA

**IERAL**



[www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com)



### ÍNDICE

<b>I. Introducción</b> .....	3
<b>II. Resumen Ejecutivo</b> .....	5
<b>III. La Economía de Mendoza</b> .....	8
<b>IV. Evolución de la Economía</b> .....	8
Causas de la dinámica de la economía mendocina en 2017 .....	10
<b>A. Motores Externos</b> .....	11
1. Economía Mundial.....	11
2. Economía Argentina.....	16
<b>B. Motores Internos</b> .....	19
1. Mercado Laboral.....	19
Lecciones del mercado laboral mendocino en los últimos 20 años.....	22
2. Mercado Financiero.....	25
3. Sector Público.....	25
<b>V. Dinámica sectorial:</b> .....	29
<b>VI. ¿Qué esperan los empresarios para 2018?</b> .....	41
<b>VII. ¿Cuál es el escenario más probable para el año 2018?</b> .....	43
<b>A. Motores Externos</b> .....	43
1. Economía Mundial.....	43
Consecuencias del nuevo escenario financiero externo para Argentina .....	46
2. Economía Argentina.....	47
¿Cómo sigue el 2018?.....	51
<b>B. Motores Internos</b> .....	53
1. Mercado Laboral.....	53
2. Mercado Financiero.....	54
3. Sector Público.....	54
<b>VIII. Conclusiones y Perspectivas</b> .....	55



## I. Introducción

En su décimo tercer año consecutivo, este Informe ofrece un análisis del panorama general y sectorial de la economía mendocina durante 2017 y de la posible evolución en el año 2018. Basado en los propios datos, el énfasis principal de este trabajo está en conocer las perspectivas económicas de Mendoza, tanto a nivel global como sectorial. De esta manera, se pretende contribuir a una mejor comprensión de los problemas que enfrenta la economía, y además detectar las oportunidades de inversión que tiene la provincia y las posibilidades de alcanzar un crecimiento económico que resulte sustentable a lo largo del tiempo.

Contando con un **Resumen Ejecutivo**, este Anuario está organizado de la siguiente manera. Luego de la tradicional descripción sobre la **“magnitud y composición”** de la economía de Mendoza, el análisis se focaliza en la dinámica de la economía mendocina durante 2017 poniendo especial énfasis en los **“motores”** de la misma. En el punto siguiente se estudia cómo evolucionaron los principales **sectores productivos** junto con una visión regional de los mismos y sus perspectivas. Como en otras oportunidades, también se presentan los principales resultados de la tradicional **encuesta a empresarios de Mendoza** sobre lo que esperan para el 2018. En el último punto se analiza el **escenario más probable para la economía**. Finalmente se dan a conocer las **Conclusiones y las Perspectivas para 2018**.

Siguiendo el orden de las ediciones anteriores, la evolución detallada de cada uno de los **principales sectores de la economía mendocina** se encuentra el **Apéndice** al final del informe (solamente disponible en su versión digital [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com)). Los sectores<sup>1</sup> analizados son los siguientes: (i) Agropecuario, (ii) Industria, (iii) Vitivinícola, (iv) Petróleo, (v) Comercio, (vi) Turismo, (vii) Construcción, (viii) Sector Financiero y (ix) Electricidad, Gas y Agua. En cada uno de estos sectores, se describe su evolución (¿cómo les fue?), los factores claves (¿por qué les fue así?) y sus perspectivas (¿qué se espera para 2018?).

El presente trabajo fue realizado por el equipo de economistas del IERAL<sup>2</sup> – Mendoza dirigido por Gustavo Reyes y Jorge A. Day, contando con la activa colaboración del investigador junior Mariano Devita y la valiosa ayuda administrativa de Delia Iborra y Marisa Ribes.

El equipo del IERAL desea expresar un especial agradecimiento a los empresarios de Fundación Mediterránea por su permanente apoyo y en particular a las distintas empresas que ayudaron a financiar el presente Informe Anual entre las que se destacan: Park Hyatt Mendoza, Banco Supervielle, Banco Macro, Tarjeta Nevada, Grupo Sancor Seguros, Municipalidad de Godoy Cruz, Estancia Mendoza,

<sup>1</sup> Estos sectores representan más del 70% de la economía provincial.

<sup>2</sup> Instituto de Estudios de la Realidad de Argentina y Latinoamérica.

Distrocuyo, Verallia, Ramondin, Edemsa, Triunfo Seguros, Coca Cola Andina y la Fundación Argen-INTA.

En la realización del Informe también ayudaron diversas personas e instituciones. Resultaron muy útiles los trabajos y la información proporcionada por la Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas de Mendoza, el Instituto Nacional de Vitivinicultura y el Instituto de Desarrollo Rural de Mendoza. También se agradecen especialmente los aportes que surgieron de las reuniones con diferentes empresarios referentes de los principales sectores productivos de la provincia y de las discusiones con economistas y profesores del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas (U.N. Cuyo). Por último, se destacan los valiosos comentarios surgidos en las presentaciones preliminares del trabajo por parte de funcionarios del Gobierno Provincial y de distintos empresarios tanto de Fundación Mediterránea como de otras agrupaciones empresariales y gubernamentales.

Corresponde aclarar que las conclusiones arribadas en este trabajo pertenecen al IERAL y no necesariamente reflejan la opinión de las empresas auspiciantes de este Informe Anual ni tampoco de las entidades patrocinantes de Fundación Mediterránea.

Mendoza, 20 de Febrero del 2018.





## II. Resumen Ejecutivo

### Conclusiones generales

- En línea con lo anticipado en el Informe de Anual de Mendoza del año pasado, la economía de la provincia durante 2017 creció a un nivel muy cercano a su promedio histórico y la inflación se redujo fuertemente respecto del año anterior.
- El empuje de los diferentes motores de la economía mendocina fue bastante heterogéneo: tres expansivos (Argentina, Mercado Financiero y Laboral) y dos contractivos (Exportaciones y Sector Público). El efecto neto final de todos ellos terminó siendo expansivo ya que la economía de Mendoza creció en 2017 a un ritmo muy similar que el promedio nacional.
- El motor externo de la economía mundial resultó negativo para Mendoza en 2017 ya que sus exportaciones cayeron a pesar que el mundo jugó a favor con mejores precios internacionales y una mayor expansión económica de los países “compradores” de productos mendocinos. Los altos precios y costos internos terminaron pesando más y las exportaciones cayeron tanto en dólares como en poder adquisitivo afectando en forma contractiva a la economía mendocina.
- El “driver” de la economía Argentina fue expansivo: mejoraron los niveles de consumo y de inversión. Las exportaciones nacionales continuaron bastante complicadas de la mano de la caída del Tipo de Cambio Real y el Gobierno Nacional realizó un suave ajuste en sus niveles de gasto público.
- En términos de los motores “internos” de la economía, el mercado laboral terminó siendo levemente expansivo gracias a una muy buena dinámica del poder adquisitivo en los salarios pero quedaron en evidencia problemas en la generación de empleo, en el aumento de la informalidad laboral y en el estructuralmente bajo nivel de Fuerza Laboral que tiene la provincia.
- El “boom” de créditos experimentado en la provincia durante 2017, convirtió al Sector Financiero en uno de los motores internos expansivos más dinámico que tuvo la economía de la provincia.
- El sector público provincial, si bien continuó reduciendo sus desequilibrios fiscales, impulsó fuertemente el gasto en obras públicas.
- Para 2018, el escenario externo base del IERAL presenta un panorama internacional muy bueno desde el punto de vista comercial ya que se espera una aceleración en el crecimiento económico tanto del mundo como de las principales economías compradoras de productos mendocinos. Los importantes riesgos provienen del sector financiero. Dado el exceso de gasto que actualmente presenta tanto la economía de Argentina como la de su gobierno, el aumento de tasas de interés en Estados Unidos y de la



Prima de Riesgo País son los principales riesgos en 2018.

- Para el contexto interno, el escenario base del IERAL en 2018 es que sea un año donde la economía continúe creciendo a un ritmo más que en el 2017 y la inflación cayendo gradualmente pero probablemente en forma más lenta a lo que sugieren las metas de Inflación.
- En este contexto económico, la provincia enfrenta importantes y múltiples desafíos macroeconómicos entre los cuales se destacan mejorar la performance de las exportaciones, dinamizar la creación de empleo, reducir los elevados niveles de informalidad e ir tomando acciones para expandir el bajo nivel de Fuerza Laboral de la provincia. Con respecto al sector público, el importante aumento de recursos destinados a la Obra Pública destinado tanto en 2017 como en 2018 impone la necesidad de avanzar rápidamente en un sistema que evalúe previamente la rentabilidad económico - social de los proyectos públicos de forma tal, de poder ranquear los mismos y elegir sólo aquellos de mayor impacto para la sociedad. Esta selección de los mejores proyectos permitiría darle, no sólo mayor transparencia al proceso decisorio, sino también prioridad a los programas con más alto impacto para la sociedad y poder financiar mayor cantidad de los mismos.
- Por último, teniendo en cuenta una visión de mediano plazo, Mendoza necesita crecer más rápidamente en los próximos años. Para ello, una buena dinámica de los sectores Transables es sin duda muy importante ya que son los que han demostrado tener un importante dinamismo tanto en crecimiento de salarios como en productividad en los últimos 20 años. Sin embargo, como estos sectores no han demostrado ser relativamente muy activos en términos de creación de empleo, también es necesaria una buena dinámica en aquellos sectores altamente generadores de empleo formal con relativamente buena dinámica salarial. La propia historia de nuestra provincia muestra que estos últimos están relacionados a los sectores relacionados al Turismo, a los Servicios intensivos en Conocimientos, al Transporte de Mercaderías y a la Construcción.

### Conclusiones sectoriales

- **Agrícola:** bastante variado. En uvas (principal cultivo), la cosecha fue mayor, pero por debajo del promedio histórico. Por eso sus precios continuaron aumentando más que la inflación. En cambio, en frutas, la cosecha disminuyó fuertemente, y tuvieron buenos precios. Para 2018, se esperan resultados inversos. Mayor cosecha en uvas y frutas, y posiblemente precios que se rezagan con respecto a la inflación.
- **Industria:** no fue un buen año. La principal rama mendocina, la refinación del petróleo, presentó una caída, siendo un sector que trabaja cercano a su capacidad máxima. En materia vitivinícola, los precios en el mercado interno aumentaron mucho más que la inflación general y como conse-



cuencia, cayó fuertemente el consumo. En el mercado externo de este sector también hubo un descenso en las ventas. En la agroindustria (muy dependiente de Brasil), fue un mal año por la falta de materia prima. En el resto de la industria, 2017 no fue un buen año, con caídas en empleo (salvo pocas excepciones) y en exportaciones (en general). Para 2018, bodegas y agroindustrias contarán con más materia prima, y aunque el tipo de cambio real pueda mejorar levemente, continuarían con los problemas de competitividad.

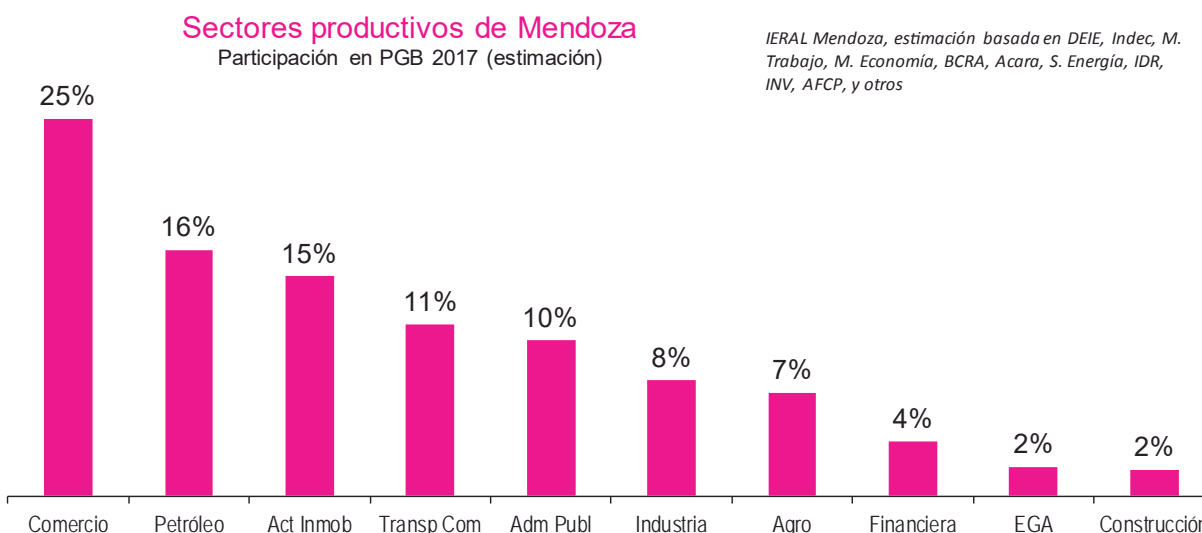
- **Turismo:** fue un buen año, en materia de flujo de turistas alojados en los hoteles. Hubo más argentinos y extranjeros. La recuperación económica ayudó, y también la apertura del aeropuerto renovado (que había sido cerrado a fines de 2016). Le sigue jugando en contra la Argentina cara.
- **Petróleo:** se extrajo menor cantidad. El bajo precio internacional y el dólar que se rezaga le quitan atractivo a esta actividad.
- **Comercio:** un 2017 extraño, con rubros que se movieron en sentido contrario. Las ventas de autos y combustibles crecieron, mientras que cayeron (o se mantuvieron estancadas) las ventas tradicionales (en supermercados, minoristas y centros comerciales), en el cual jugaron en contra un poder de compra de los asalariados que no se ha recuperado y la competencia con Chile.
- **Construcción:** un buen año, creciendo por encima del promedio. Además de la obra pública, jugó a favor la leve recuperación económica y un dólar que se rezaga (alienta a otras alternativas como el "ladrillo"). Para 2018 se mantendrían estas fuerzas, y el gobierno provincial ha presupuestado mayor monto en obras.
- **Sector financiero:** un buen año, puesto que no sólo aumentaron los depósitos (netos de inflación), sino que hubo una política agresiva en préstamos, especialmente con los indexados (UVA). Para 2018 se espera un menor crecimiento, puesto que no se espera que los depósitos crezcan fuerte, ante la gran diversidad de instrumentos financieros.



### III. La Economía de Mendoza

Como es tradicional, en esta sección se presenta la “foto” de la producción global de bienes y servicios (Producto Bruto Geográfico – PBG) en Mendoza. De acuerdo a estimaciones del IERAL, la producción provincial en 2017 ascendió a los u\$s 18.760 millones<sup>3</sup>. En términos per cápita, el nivel de ingreso promedio de cada mendocino alcanzó aproximadamente los u\$s 10.000 anuales.

En esta “foto” de la economía provincial puede distinguirse tanto el “peso” de los diferentes sectores como la importancia productiva de cada región geográfica:



### IV. Evolución de la Economía

A continuación, se analiza cómo le fue a la economía de Mendoza durante 2017 y se estudia no sólo la dinámica de la producción provincial en dicho año, sino también las principales causas y factores que explican la misma.

De acuerdo a lo previsto en el Informe Anual 2016 de la Economía de Mendoza<sup>4</sup>, el contexto externo durante 2017 estuvo beneficiado por una mejora en la gran mayoría de las economías que compran productos mendocinos. De esta forma, en dicho año se aceleró el ritmo de crecimiento económico en: Brasil, Estados Unidos, Chile y en la mayoría de los países de América del Sur.

En lo referente a la economía provincial, también dentro del escenario previsto en el informe Anual 2016<sup>5</sup>, los salarios comenzaron a recuperar su poder adquisitivo y el sector financiero ayudó mucho a la reactivación de la economía

<sup>3</sup> Los datos referidos al Producto Bruto Geográfico de Mendoza son estimaciones del IERAL.

<sup>4</sup> Ver página 44-47. [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com)

<sup>5</sup> Ver página 5, op. cit.



ya que se registró un verdadero “boom” en los préstamos al sector privado. En línea con lo anticipado en las perspectivas para 2017 en el Informe de Anual de Mendoza de 2016, la economía de la provincia terminó creciendo a un nivel muy cercano a su promedio histórico y la inflación se redujo muy fuertemente respecto del año anterior.

**¿Qué se preveía para el 2017 en el Anuario 2016?**

✓ Contexto Interno:  
*“...los salarios podrían recuperar parte de su poder adquisitivo...”*  
 (Pág. 50)

“...los bancos tendrán una política crediticia más agresiva...”  
 (Pág. 50)

**¿Qué sucedió finalmente en el 2017?**

Fuente: Ieral en base a Índice, M. de Trabajo, DEIE, Dir. de Est. Prov.

Fuente: estimaciones Ieral en base a BCRA, D. Est. Priv., DEIE

**¿Qué se preveía para el 2017 en el Anuario 2016?**

✓ Contexto Interno:  
*“...la economía comience a recuperarse y termine con un crecimiento cercano al histórico. (pág. 51)”*

“...la inflación terminará el año en niveles cercanos a la mitad de los registrados en 2016 (pág. 51)”

**¿Qué sucedió finalmente en el 2017?**

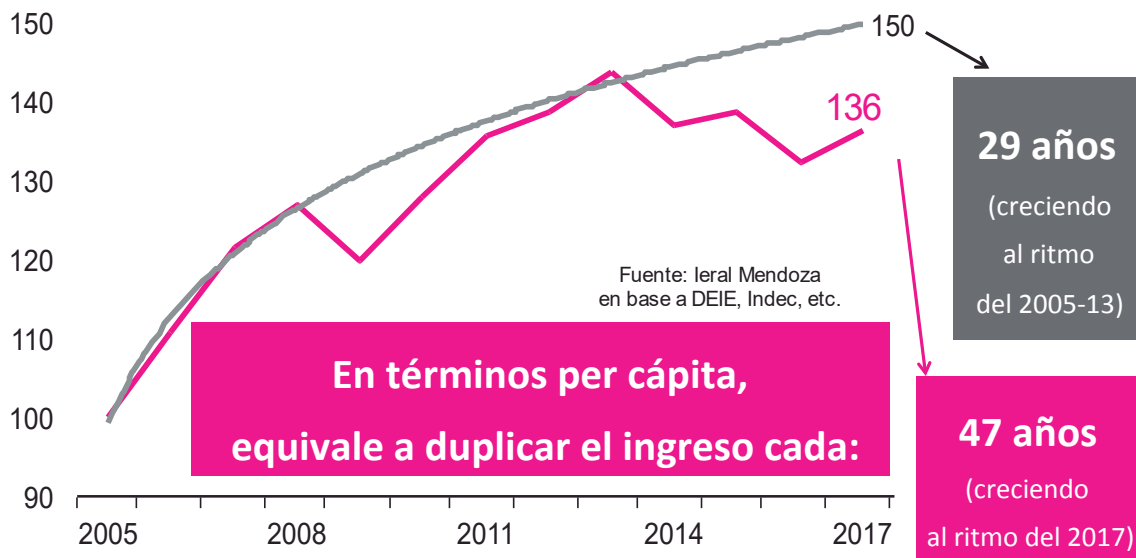
Fuente: Ieral en base a los Estad. Provinciales y DEIE

Fuente: Ieral en base a los Estad. Provinciales y DEIE

Después de un 2016 recesivo, el hecho que la economía de Mendoza haya vuelto a crecer en 2017 es sin duda una muy buena noticia. No obstante, para recuperar el terreno perdido en los últimos años, la economía necesitaría expandirse a un ritmo sustancialmente más alto para recuperar los últimos años de tendencia declinante (ver gráfico adjunto). Un simple ejercicio puede ser útil para dimensionar este último punto: si la economía de Mendoza mantuviese el ritmo de crecimiento experimentado en 2017, le llevaría casi 47 años para poder duplicar su nivel de ingreso per cápita, en cambio de volver a la tendencia de expansión registrada entre los años 2005/12, sólo necesitaría 29 años. Poder retomar esta última tendencia claramente sería muy importante, ya que permitirá que los mendocinos nacidos en los últimos años quizás puedan ver triplicar sus niveles de ingreso promedio a lo largo de su vida. Si bien esta hipótesis parece bastante pretenciosa en el contexto actual, las mismas no parecerían ser tan altas cuando se las compara con los mejores años de crecimiento que tuvieron tanto el milagro chileno o el irlandés. Dichos países alcanzaron tasas de crecimiento durante más de 10 años lo suficientemente elevadas para poder duplicar el nivel de ingreso por habitantes cada 12 años en el caso del país vecino y cada 9 años en el país europeo.



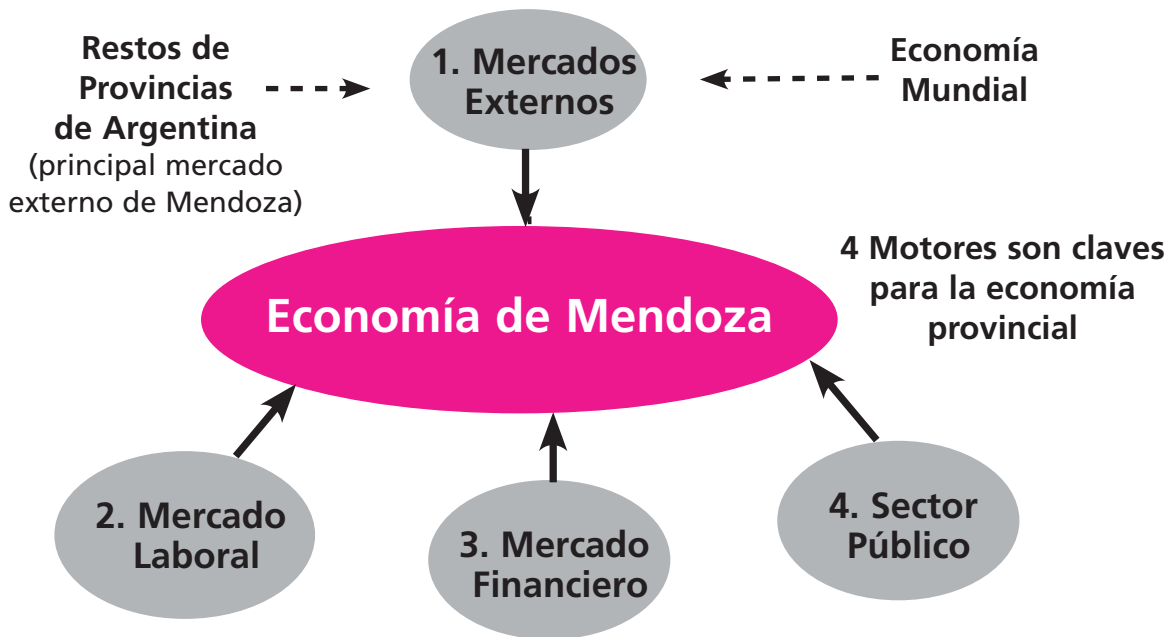
## Evolución economía de Mendoza



## Causas de la dinámica de la economía mendocina en 2017

Para analizar los principales determinantes del nivel de actividad económica de Mendoza durante el año 2017, es necesario estudiar qué sucedió con los principales motores macroeconómicos de la provincia. A lo largo de los diferentes [Informes Anuales de la Economía de Mendoza](#)<sup>6</sup> (2005-2016) realizados por el IERAL, el análisis de los **mercados externos** relevantes para Mendoza junto con la dinámica del **mercado laboral, financiero** y de las **cuentas públicas**, ha permitido explicar muy bien la evolución de la economía provincial y proyectar adecuadamente las perspectivas para el año siguiente. Por este motivo, a efectos de entender las causas de la dinámica de la economía provincial durante 2017, a continuación se analiza lo sucedido con los mencionados motores en dicho año.

## ¿De qué depende la actividad Económica de Mendoza?



### A. Motores Externos

Estos motores se refieren a aquellos mercados con los cuales comercializa la economía mendocina y que están afuera de su territorio. Los mismos son básicamente dos: la evolución de la economía mundial<sup>7</sup> y la dinámica del resto de la economía de Argentina<sup>8</sup>.

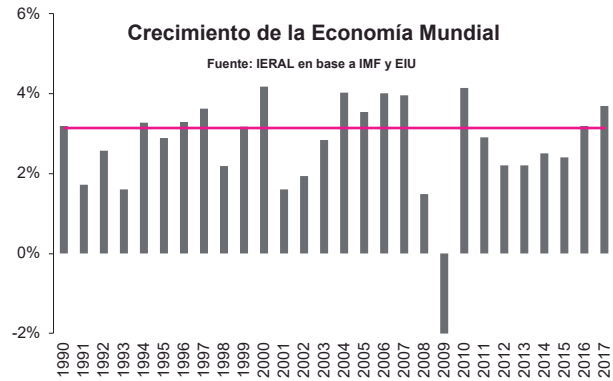
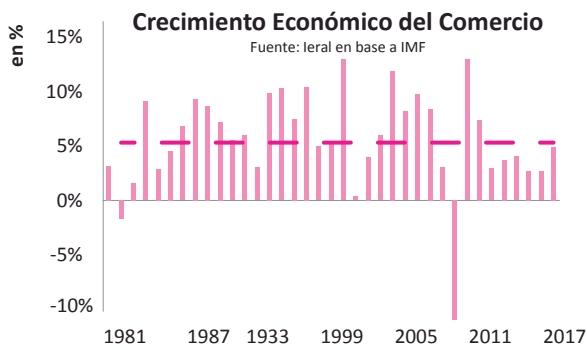
#### 1. Economía Mundial

En 2017 tanto el comercio como la economía de todo el mundo tuvieron un muy buen año ya que ambos aceleraron su ritmo de crecimiento. En el primer caso, a pesar de las "olas" proteccionistas imperantes en muchos países desarrollados, el comercio mundial volvió a expandirse a su ritmo histórico. En el caso de la economía mundial, su crecimiento resultó inclusive un poco superior al promedio de los últimos 50 años.

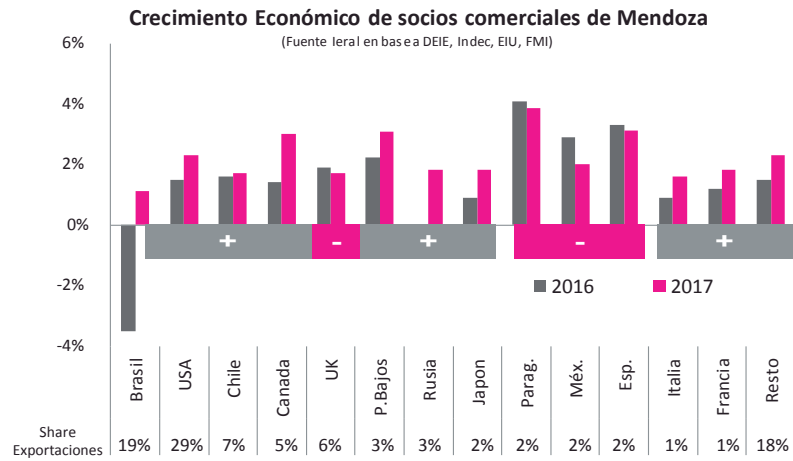
<sup>7</sup> De la cual depende las exportaciones mendocinas y los precios internacionales.

<sup>8</sup> Las provincias de Argentina representan el destino de gran parte de la producción mendocina.





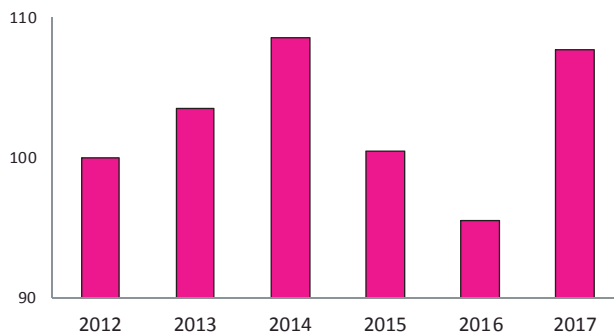
En este buen contexto internacional, los países “comercialmente socios” de Mendoza también tuvieron un buen año ya que, no solamente todos crecieron sino que también, la mayoría de ellos (y los más relevantes desde el punto de vista comercial) aceleraron su ritmo de expansión (USA, Brasil, Chile, etc.).



La buena dinámica de la economía mundial en general y de los países comercialmente “socios” de Mendoza en particular durante 2017, permitieron que los precios internacionales promedio de las exportaciones mendocinas se recuperaran de la caída que habían sufrido en 2015 y 2016.

### Mendoza: Precios de Exportaciones

Fuente: Ieral en base a DEIE y Promendoza



Var. % precios promedio 2017 16:

✓ Ajos	3%
✓ Vinos	4%
✓ Aceite de liva	11%
✓ Círuelas secas	13%
✓ Duraznos preparados	13%
✓ Mosto	36%

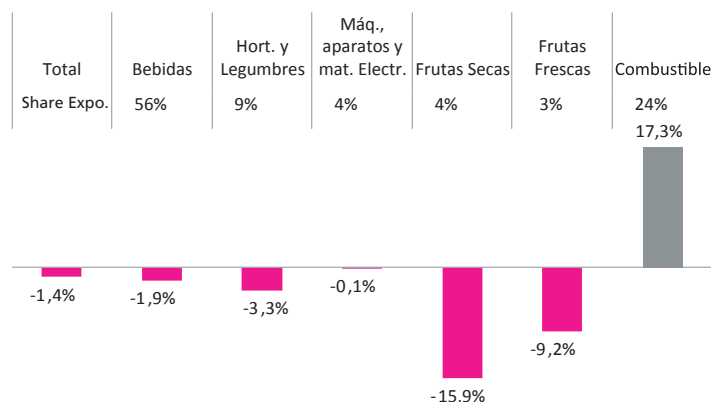
A pesar que en 2017 tanto a las economías compradoras de productos mendocinos como a los precios de los mismos les fue bastante bien en promedio, las



exportaciones de la provincia registraron una caída del 1% respecto de 2016 en términos de dólares y de más del 20% en términos de poder de compra doméstico. La baja performance del promedio de las exportaciones mendocinas fue bastante generalizada para los principales productos que vende la provincia al resto del mundo como puede apreciarse en el siguiente gráfico.

### Expo en Mza. 2017: evolución y composición

en u\$s - Fuente: Ieral en base a Indec y ProMendoza



La caída en las exportaciones de Mendoza durante 2017 fue acompañada por una dinámica similar en la gran mayoría de las cadenas exportadoras de las economías regionales de toda la Argentina (maíz, cítricos, frutas de pepita, papa, azúcar, etc.) que cayeron un 2% en términos de dólares respecto de 2016<sup>9</sup>.

Entre los múltiples factores que afectaron esta dinámica, sin duda se destacan los altos precios y costos internos en dólares que tuvo Argentina en 2017.

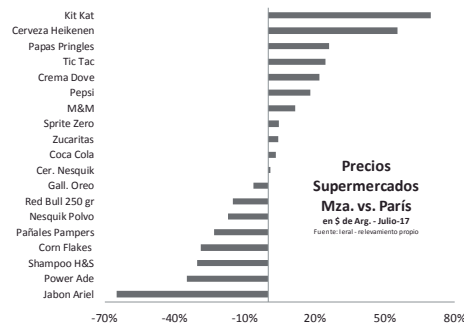
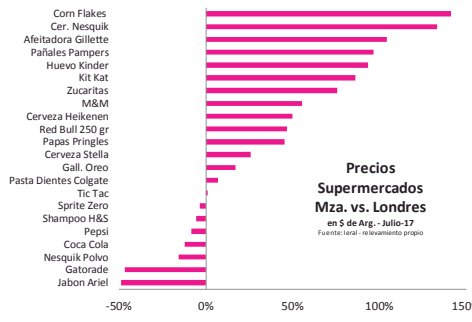
La comparación de precios internacionales no siempre resulta sencilla ya que en algunos casos, sobre todo en los servicios, las diferentes calidades y extensiones de los mismos hacen muy difícil su comparación (educación, salud, transporte, esparcimiento, etc.). En el caso de los productos, la tarea resulta un poco más sencilla sobre todo para aquellos bienes con marcas internacionales que son vendidos en la mayoría de las ciudades. Para evaluar esto, el IERAL realizó una encuesta para distintos productos de empresas de comidas rápidas, de supermercados y de bienes comprados por internet. La comparación se realizó con dos ciudades bastante "caras" en el mundo como son Londres y París y fue llevada a cabo durante el mes de agosto del 2017.

Los resultados de dicha encuesta resultaron contundentes:

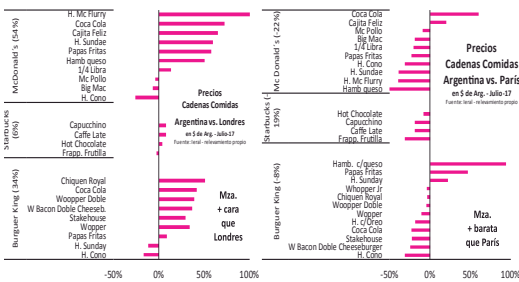
- En los precios de los locales de comidas rápidas, Mendoza (y Argentina) es más cara que Londres pero más barata que París.
- En los precios de supermercados, en general, Mendoza es más cara que Londres pero similar a París.
- En los precios de productos comprados por internet, Mendoza y Argentina son más caras que Londres y París.

<sup>9</sup> Ver Monitor de Exportaciones Economías Regionales del IERAL, [www.ieral.org](http://www.ieral.org)

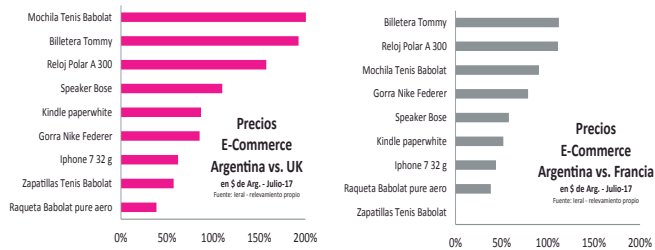
Precios internos durante 2017: ¿caros o baratos respecto al mundo?



Precios internos durante 2017: ¿caros o baratos respecto al mundo?

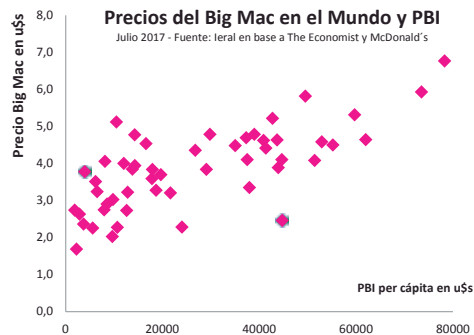
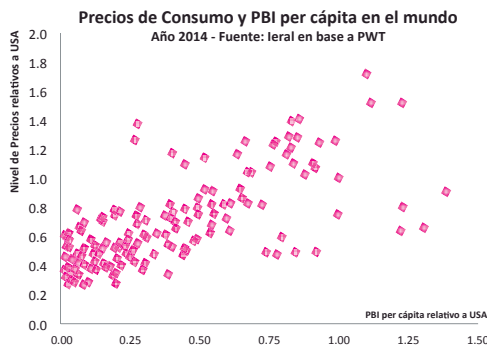


Compras Internet (Electrónica e Indumentaria) Argentina está + cara que Londres y París



Ante esta evidencia de precios domésticos relativamente caros durante 2017 pero también registrada en años anteriores<sup>10</sup>, es natural preguntarse si es normal que en Argentina, en general y Mendoza en particular, los precios sean más caros que Londres y similares a los de París. La respuesta es claramente no y fue estudiada y comprobada empíricamente hace muchos años por dos economistas muy reconocidos, como Bela Balassa y Paul Samuelson (premio Nobel en 1970)<sup>11</sup>.

La razón por la cual las economías más desarrolladas tienden a ser más caras es porque las mismas son más productivas y pagan mejores salarios a sus trabajadores. Estos mayores salarios (fundamentados en la mayor productividad) hacen que muchos bienes y servicios en estas economías en general resulten más caros que en los países de menor desarrollo. En los siguientes gráficos puede observarse esta asociación positiva entre precios de bienes de consumo y nivel de PBI per cápita de las distintas economías en el mundo.



10 Ver Informes Anuales de Mendoza de años anteriores [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com)  
11 Ver efecto Balassa - Samuelson [https://es.wikipedia.org/wiki/Efecto\\_Balassa-Samuelson](https://es.wikipedia.org/wiki/Efecto_Balassa-Samuelson)





Teniendo en cuenta estas diferencias de productividad entre Francia e Inglaterra respecto de Argentina, los precios en nuestro país deberían resultar casi un 27% más baratos que en estas economías.

Entre los innumerables factores que explican los altos precios en Argentina (y Mendoza), hay al menos 3 que se destacan claramente:

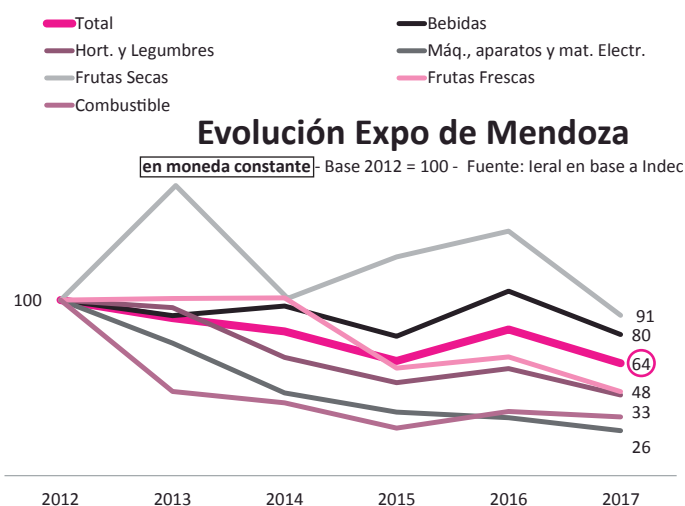
El primero de ellos es el Tipo de Cambio Real (poder adquisitivo del dólar). El valor promedio de esta variable durante 2017 se encontró un 30% por debajo de su precio histórico. Mientras más bajo es el valor de la divisa, los precios domésticos expresados en dólares resultan más elevados.

Otro de los factores que explican los altos precios en Argentina y Mendoza es el bajo nivel de apertura económica que tiene nuestro país desde el punto de vista comercial. Mientras en el mundo el coeficiente Importaciones / PBI supera el 20%, en el caso de Argentina el mismo no alcanza el 11%. Un bajo nivel de competencia internacional, le permite a muchos sectores un importante grado de poder de mercado interno y esto claramente no ayuda a tener precios competitivos.

Por último, un tercer factor importante que explica los altos precios domésticos es la elevada presión impositiva. En nuestro país, la misma creció fuertemente durante las últimas décadas pasando de un promedio levemente inferior al 20% del PBI en los 80's a casi el 25% en los 90's y a un poco más del 30% en la actualidad.

Los altos precios y costos internos de Argentina reducen la competitividad de toda la economía y afectan seriamente a los sectores que compiten con el resto del mundo como son los exportadores.

La tendencia de los últimos años de las ventas al exterior de Mendoza es sin duda muy preocupante. Tomando como base 100 el año 2012, el promedio de las exportaciones en 2017 registra una caída del 36% en términos de poder de compra y en algunos sectores la pérdida llega a casi el 70% como puede observarse en el siguiente gráfico.

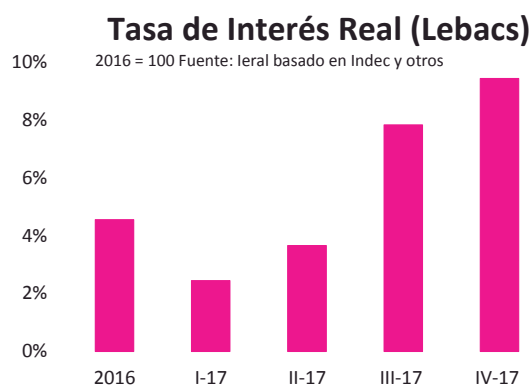
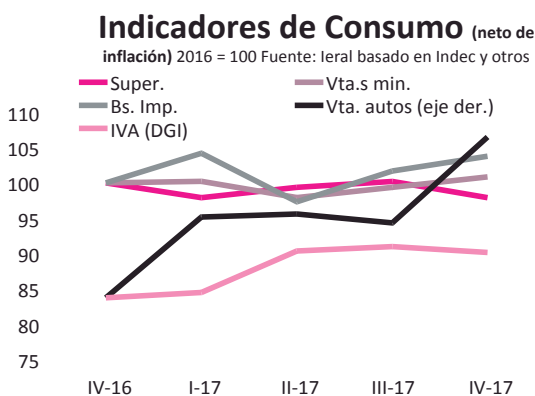


De esta forma, a pesar que el mundo jugó a favor en 2017 (mejores precios internacionales y mayor expansión económica de los países "compradores" de productos mendocinos), los altos precios internos terminaron pesando más y las exportaciones cayeron tanto en dólares como en poder adquisitivo afectando en forma contractiva a la economía mendocina.

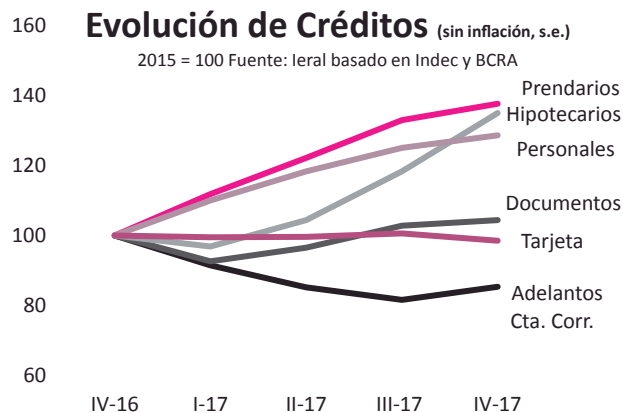
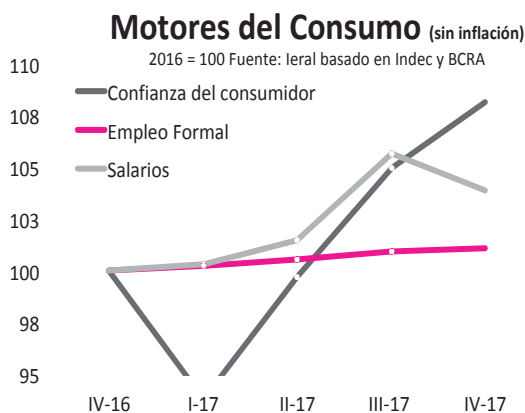
## 2. Economía Argentina

La evolución de la economía nacional es el segundo de los motores externos pero probablemente uno de los de mayor relevancia para Mendoza. Con datos de los últimos 47 años, la dinámica de la economía de Argentina puede explicar, en promedio, casi un 95% la evolución de la dinámica de la economía provincial.

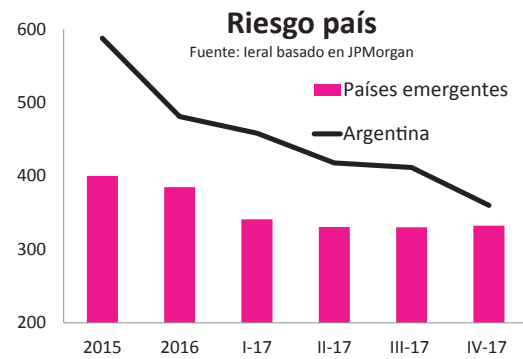
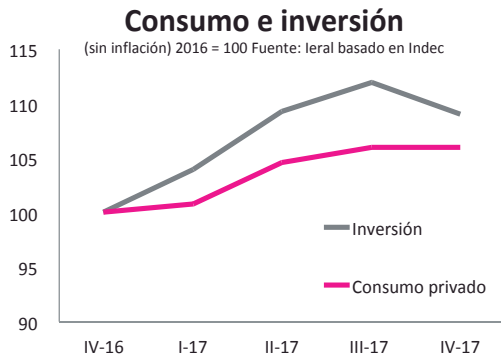
Durante 2017, la economía nacional se recuperó de la recesión del 2016 y la mayoría de los indicadores de consumo mejoraron a lo largo del año a pesar de un contexto donde el Banco Central, para reducir el proceso inflacionario, fue subiendo constantemente la tasa de interés real (neta de la inflación esperada) de las Lebac's (corto plazo).



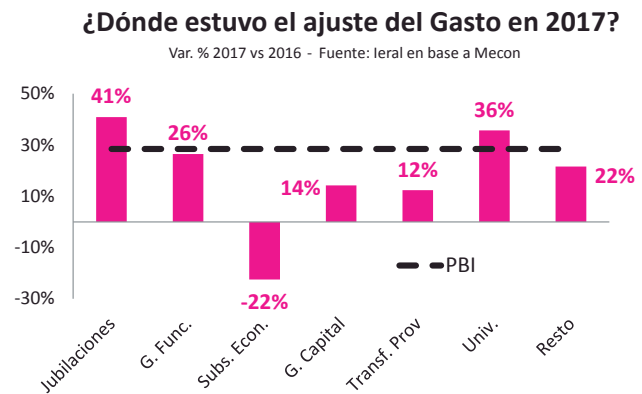
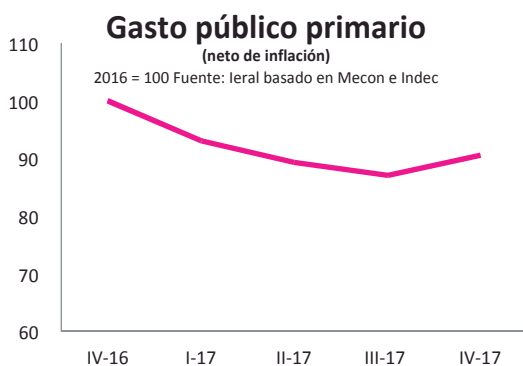
La mejora de los indicadores de consumo llegó de la mano de la dinámica del mercado crediticio como así también de una recuperación del poder adquisitivo del salario y de un lento aumento en los indicadores de empleo. Esta mejoría de la economía a lo largo del año también se tradujo en un aumento en los indicadores de confianza del consumidor, aunque después de las elecciones de octubre, éstos últimos cayeron un poco (ver páginas 47-48).



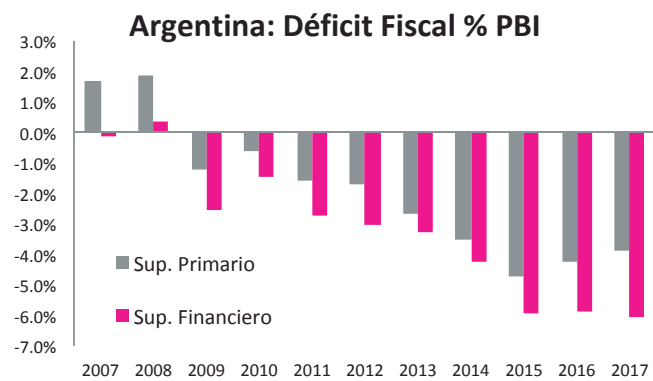
La mejora del consumo también estuvo acompañada por un importante aumento en la inversión que resultó el componente más dinámico de la demanda agregada en 2017. La expansión de la inversión estuvo muy influenciada por la fuerte caída registrada en la Prima de Riesgo de Argentina a lo largo de todo el 2017.



Con respecto al gasto público, el mismo se redujo gradualmente a lo largo del año. El rubro con mayor ajuste fue el de Subsidios Económicos (share del 9% del gasto primario total) que cayó en términos nominales más del 20% en el año. Los ítems Gastos de Capital (share del 9%) y Transferencias a las Provincias (share del 4%) también tuvieron una evolución inferior al PBI nominal. Entre rubros que más crecieron se destaca el de las Jubilaciones (share del 38%) y el de las transferencias a las Universidades (share del 4%).



El ajuste gradual del gasto público se tradujo en una reducción del déficit primario (sin intereses) del 4.3% del PBI en 2016 al 3.9% en 2017, pero no logró bajar el déficit fiscal total que se mantuvo en niveles cercanos al 6% del PBI.



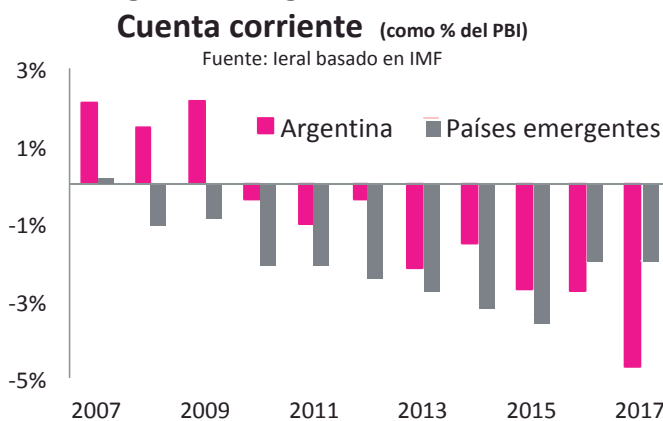
El financiamiento del déficit fiscal total del gobierno nacional (u\$s 38 mil millones) durante 2017, se realizó en un 21% con emisión monetaria del Banco



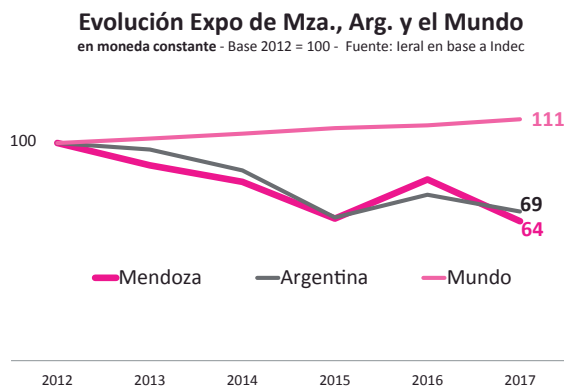
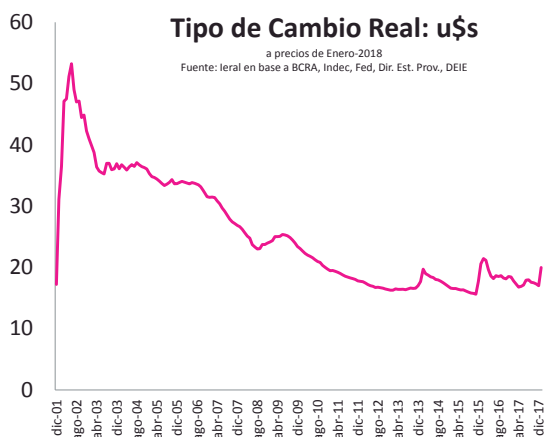
Central y el restante 79% mediante nuevo endeudamiento. Los efectos del déficit fiscal y su forma de financiar el mismo no fueron inocuos para la economía:

- La emisión de pesos para financiar parte del déficit fiscal junto al ajuste en las tarifas de servicios públicos, explican en gran medida el nivel inflación que se registró en 2017.
- El endeudamiento para financiar el déficit fiscal explica gran parte del déficit de cuenta corriente que registró toda la economía de Argentina en 2017. Este déficit en cuenta corriente no es otra cosa que el exceso de gasto que tiene la economía respecto a su nivel de producción. En el caso de nuestro país, esta brecha alcanza a casi el 5% del PBI y es más del doble en magnitud que el déficit promedio de cuenta corriente que presentan las economías emergentes.

### Argentina: Ingreso - Gasto total



El fuerte endeudamiento que tuvo Argentina en 2017 (para financiar tanto el déficit en cuenta corriente como el desequilibrio en sus cuentas públicas) explican gran parte de la caída del poder adquisitivo del dólar (Tipo de Cambio Real - TCR) y la consecuente mala performance de las exportaciones.



En resumen, durante 2017 en Argentina mejoró el nivel de consumo y de inversión, las exportaciones continuaron bastante complicadas de la mano de la caída del TCR mientras que el gobierno realizó un suave ajuste del gasto público



y financió el desequilibrio de sus cuentas mayoritariamente con endeudamiento. La suma de todos estos factores determinó que la economía volviese a crecer a un ritmo muy similar al del 2015 y afectara positivamente como motor de la economía de Mendoza.

## B. Motores Internos

Entre los motores internos relevantes para la economía provincial se destaca la evolución del mercado laboral, la dinámica del sector financiero y el comportamiento de las cuentas fiscales del gobierno provincial.

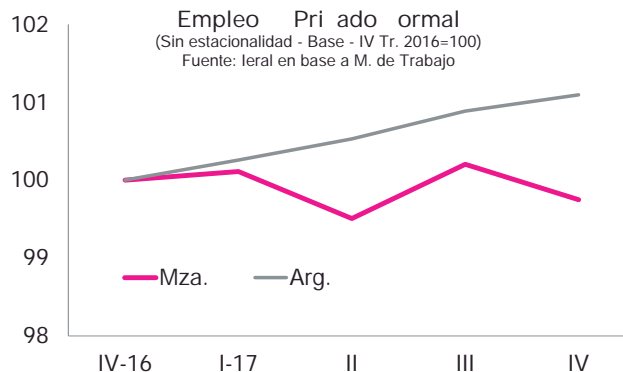
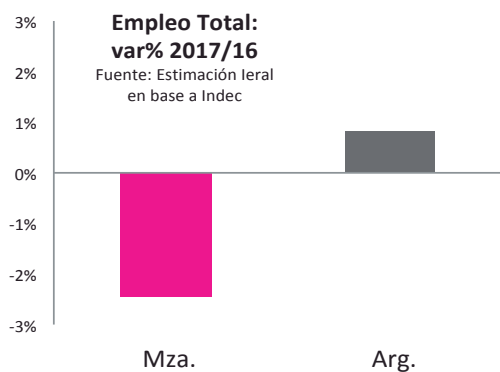
### 1. Mercado Laboral

La influencia de este mercado en la economía mendocina es a través de la creación de puestos de trabajo y de la dinámica del salario real (neto de inflación). Ambas variables determinan el poder adquisitivo de gran parte de los consumidores mendocinos (sector asalariado).

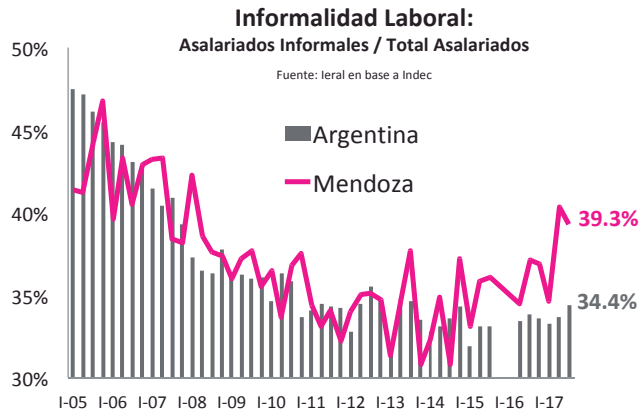
Entre los aspectos más salientes registrados en el mercado laboral mendocino durante 2017 se destacan los siguientes:

- Problemas en la generación de empleo.
- Aumento de la informalidad laboral.
- Importante mejora en el poder adquisitivo de los salarios.
- Continúa muy bajo el porcentaje de Fuerza Laboral (oferta de trabajo).

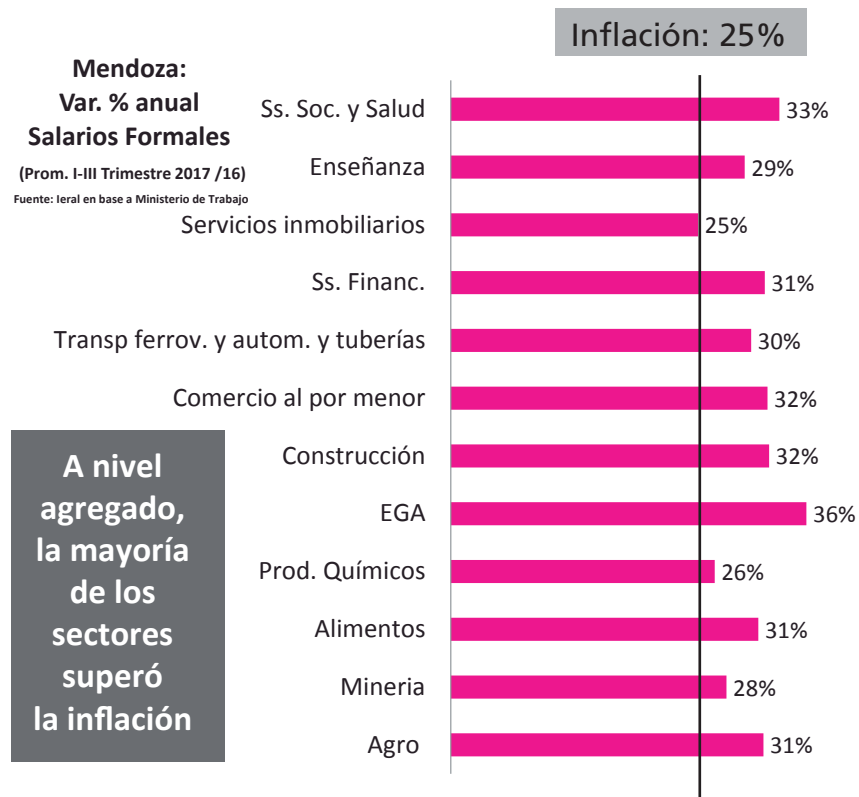
Los **problemas de creación de empleo** que tuvo la economía provincial durante 2017 fueron importantes ya que en un año donde la producción se expandió, el nivel de empleo total se contrajo. El empleo formal, si bien creció en términos anuales, lo hizo en función del nivel que tuvo luego de la contracción de 2016. Como puede observarse en el siguiente gráfico, tomando como punto de partida el cuarto trimestre de 2016 (Base 100), el nivel de empleo formal casi no cambió a lo largo de 2017.



Otro de los problemas del mercado laboral en 2017 fue que continuó creciendo el nivel de **informalidad en el empleo**. En términos del total de asalariados de la provincia (sector público y privado) éste alcanzó al 39%, cifra claramente por encima del promedio nacional.



La buena noticia en el mercado laboral estuvo dada por la **dinámica de los salarios** del sector privado (formal) donde casi todos los grandes rubros estuvieron por encima de los niveles inflacionarios.



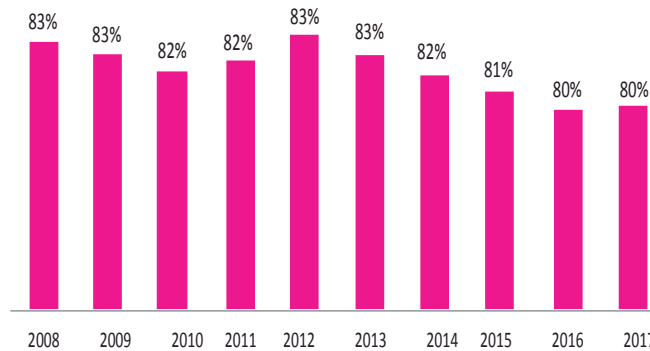
A pesar de la buena evolución que mostraron los salarios en 2017, los mismos continuaron bastante por debajo del promedio nacional como puede observarse en el siguiente gráfico.



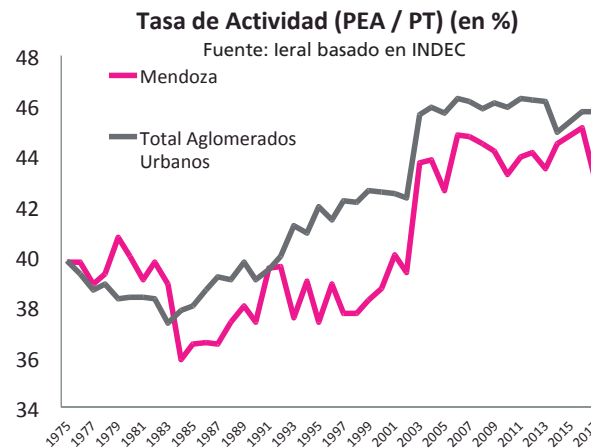


### Salarios S. Privado (formal): Mendoza / Argentina

Fuente: estimación leral en base a M. de Trabajo



Otro de los datos preocupantes que presenta el mercado laboral desde hace décadas es el **bajo porcentaje de Fuerza Laboral** que tiene la provincia, es decir la pequeña proporción de gente que, contando con las condiciones para trabajar (edad, etc.), está dispuesta a hacerlo. Técnicamente a este coeficiente se lo conoce como la Tasa de Actividad (TA) y se mide como el porcentaje que representa la Población Económicamente Activa (PEA) sobre la Población Total (PT).



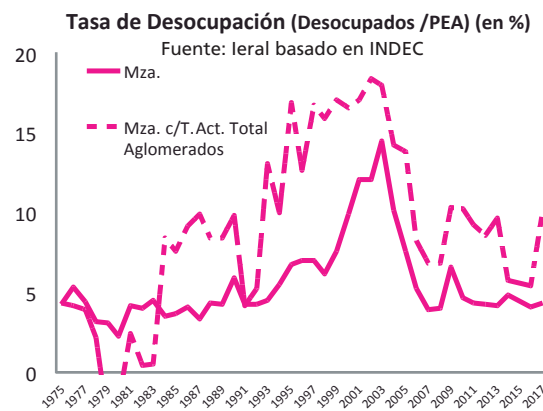
El hecho que la TA en Mendoza sea muy baja es un gran problema porque significa que la provincia tiene fuertes restricciones en uno de los principales pilares de las fuentes de crecimiento económico de largo plazo (mano de obra disponible para trabajar).

Además de la importancia del punto anterior en términos de capacidad de desarrollo de la provincia, una TA relativamente baja puede llevar también a personas no especializadas a conclusiones erróneas en la lectura de otro indicador clave del mercado laboral como es la Tasa de Desempleo (TD).

La evolución de la TD depende básicamente de dos factores: la misma cae mientras más empleo contraten las empresas<sup>12</sup> pero también puede reducirse mientras menos personas quieren participar del mercado laboral (ofrecer sus horas disponibles para trabajar - menor TA).

12 La Tasa de Empleo en 2017 cayó y por eso disminuyó el empleo total en la provincia.

Como puede apreciarse en el gráfico de la evolución de la TA, desde la década de los 80's, la TA en Mendoza ha estado sistemáticamente por debajo del promedio del total de aglomerados de Argentina. Básicamente este hecho es lo que explica que la Tasa de Desocupación en la provincia también hayan estado históricamente por debajo del promedio nacional ya que a lo largo de todos estos años las tasas de empleo no han diferido en forma sistemática. En 2017, la TD en Mendoza también registró niveles muy por debajo del promedio nacional (4.4% versus 8.3% - tercer trimestre de 2017). A modo de ejercicio para mostrar la importancia de la TA en el cálculo de la TD es posible calcular cómo hubiera sido esta última si Mendoza hubiera tenido el mismo porcentaje de Fuerza Laboral (TA) que el promedio nacional. Si éste hubiera sido el caso, la tasa de desempleo del tercer trimestre del 2017 en Mendoza en vez del 4.4% hubiera resultado cercana al 10%<sup>13</sup> como puede apreciarse en el siguiente gráfico.



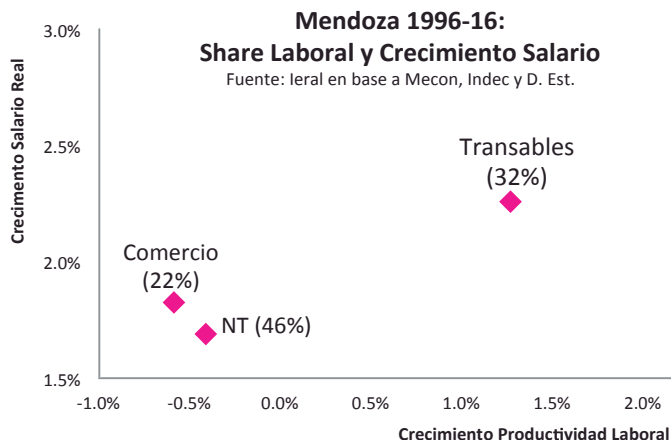
En resumen, el mercado laboral mendocino durante 2017 presentó problemas en el empleo pero una muy buena dinámica en los salarios. El efecto neto de ambos factores terminó siendo positivo y por lo tanto este mercado ayudó a expandir la actividad económica de la provincia en dicho año.

## Lecciones del mercado laboral mendocino en los últimos 20 años

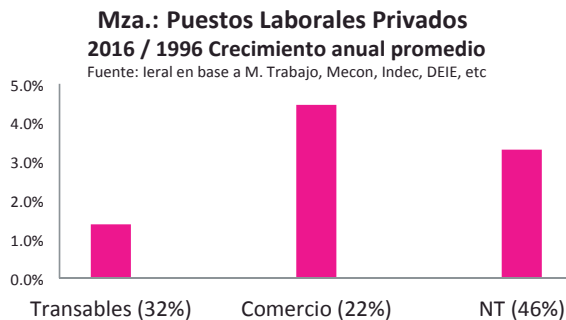
Más allá de la coyuntura de 2017, algunos de los problemas mencionados del mercado laboral mendocino deberían llevar a elaborar políticas que ayuden a mejorar la dinámica conjunta tanto salarial como de creación de empleo formal en la provincial. Para este punto, el IERAL analizó las lecciones que dejó el propio mercado laboral de Mendoza en los últimos 20 años. Los puntos salientes de este estudio fueron los siguientes:

- El 68% de los sectores que explican el empleo privado formal en Mendoza (Comercio y sectores que producen bienes y servicios que no son Transables a nivel internacional) tuvieron una dinámica muy baja en crecimiento del Salario Real y de la Productividad Laboral en los últimos 20 años.
- El sector productor de bienes Transables internacionalmente fue el que presentó la mejor performance en crecimiento tanto del Salario Real como

de la Productividad Laboral durante las últimas 2 décadas.



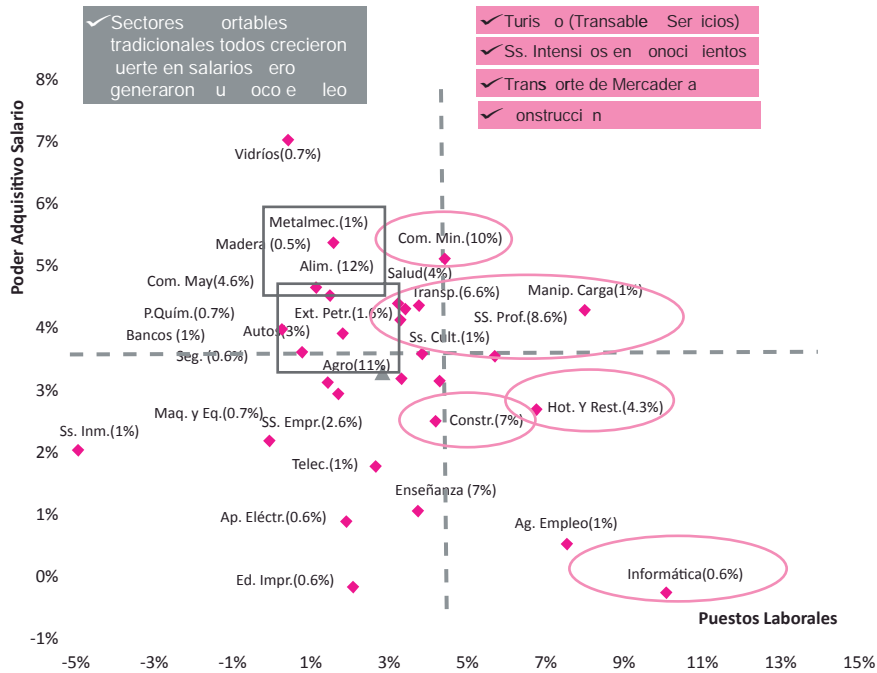
- Si bien el sector Transable es muy importante para la economía (fue el más dinámico en materia de Salarios y Productividad), en materia de creación de empleo formal, dicho sector no ayudó demasiado en los últimos 20 años ya que sólo lo hizo a un ritmo apenas del 1.4% promedio anual.



- El análisis anterior, si bien es muy útil para entender los grandes rasgos de la dinámica sectorial en el mercado de trabajo, al resultar tan agregado no permite observar el comportamiento de algunos sub-sectores que también puede resultar interesante para entender las características del mercado laboral mendocino en los últimos 20 años. Para ello, en el siguiente gráfico, se realiza la máxima desagregación posible de sectores distinguiendo 4 cuadrantes determinados por el crecimiento promedio de la economía en cuanto al poder adquisitivo de los salarios y a la creación del empleo formal (ambos en términos del promedio anual 1996-2016).

Mendoza 1996-16: crecimiento anual promedio

Fuente: Ieral en base a Mecon, Indec y D. Est.



- En el cuadrante Noreste - buena dinámica del salario (mejor que el promedio de la economía) pero con relativamente baja creación de empleo formal (menor que el promedio) - se encuentran, como se mencionaba anteriormente, los sectores Transables de la economía provincial representados por los típicos exportadores: Alimentos, Extracción de Petróleo, Agro y Metalmeccánica.
- En los cuadrantes del lado Este (a la derecha), se encuentran aquellos sectores que más ayudaron a Mendoza en términos relativos a crear empleos formales en los últimos años. Entre ellos se destacan varios que a su vez, algunos de ellos, también mostraron un relativamente alto aumento en los salarios reales. Entre estos sectores se destacan aquellos relacionados con el Turismo (Comercio Minoristas, Hoteles y Restaurantes), aquellos que requieren de servicios que son intensivos en conocimientos (Servicios Profesionales, Culturales y de Informática), los que aprovechan de la ubicación geográfica estratégica de la provincia (Manipulación de Carga y Transporte) y un sector siempre clave para la generación de empleos como es el de la Construcción.

Como se analizaba anteriormente Mendoza necesita crecer más rápidamente en los próximos años. Para ello, una buena dinámica de los sectores Transables es sin duda muy importante ya que son los que han demostrado tener un importante dinamismo tanto en salarios como en productividad. Sin embargo, como estos sectores no han demostrado ser relativamente muy activos en términos de creación de empleo formal, también es necesaria una buena dinámica en aquellos sectores altamente generadores de empleo con relativamente buena dinámica salarial. La propia historia de nuestra provincia de los últimos 20 años muestra que estos últimos están relacionados a los sectores relacionados al Turismo, a los



Servicios intensivos en Conocimientos, al Transporte de Mercaderías y a la Construcción.

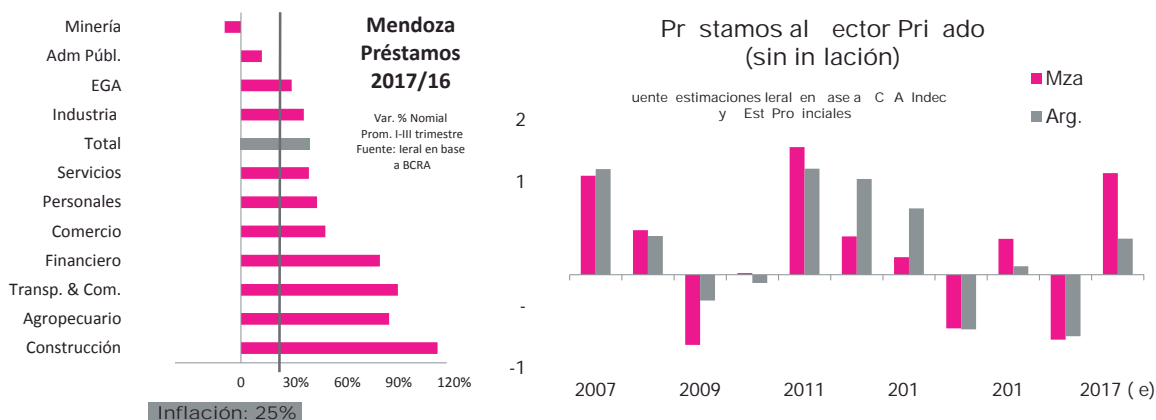


## 2. Mercado Financiero

La influencia de este mercado en la actividad económica privada de Mendoza es principalmente a través de los préstamos que afectan positivamente a la demanda de bienes y servicios. Estos créditos pueden financiar tanto al consumo (préstamos personales), como a la inversión y/o a las exportaciones.

Las altas tasas de interés pasivas netas de inflación durante 2017 comentadas anteriormente estimularon fuertemente el crecimiento de los depósitos en el sistema financiero mendocino que se expandieron en un nivel similar al promedio nacional.

A pesar de las altas tasas de interés, y de acuerdo a lo pronosticado en las perspectivas para 2017 en el Informe Anual de la Economía de Mendoza de 2016, los bancos en la provincia tuvieron, en 2017, una política crediticia muy agresiva que se transformó en un crecimiento muy fuerte de los préstamos netos de inflación en la provincia. De esta forma, la mayoría de los sectores aumentaron sus préstamos por encima de la inflación, siendo el sector de la Construcción el de mayor dinamismo.

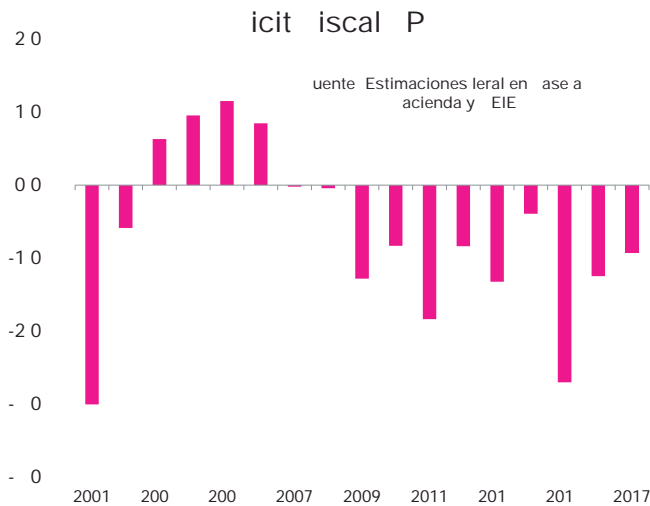


De esta forma, con el “boom” de créditos experimentado en la provincia durante 2017, el sector financiero se constituyó claramente en un motor expansivo del crecimiento de la actividad económica en la provincia.

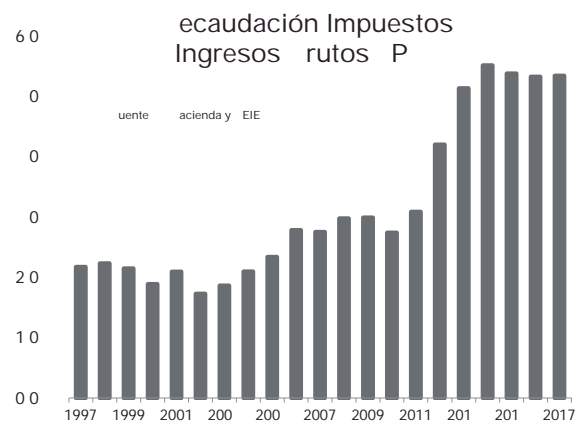
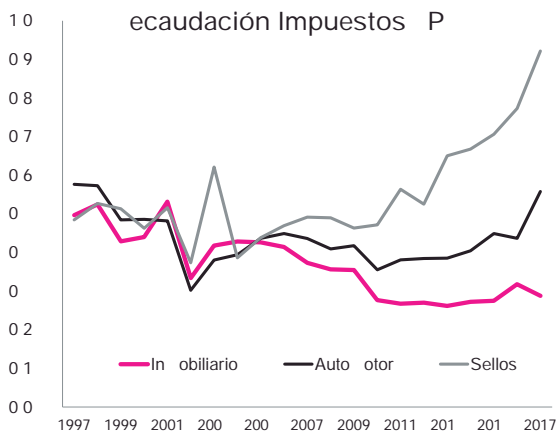
## 3. Sector Público

Luego del fuerte ajuste en el año anterior, las cuentas fiscales de la provincia habrían continuado mejorando durante 2017 según las proyecciones realizadas por el IERAL<sup>14</sup>. De esta forma, el déficit fiscal como proporción del tamaño de la economía de Mendoza continuaría cayendo por segundo año consecutivo.

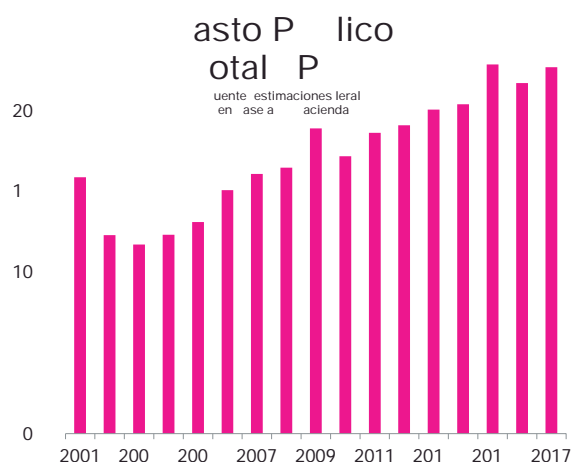
14 La información disponible llega al mes de octubre del 2017.



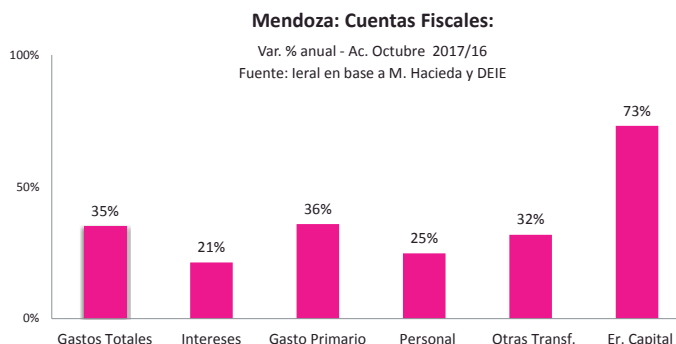
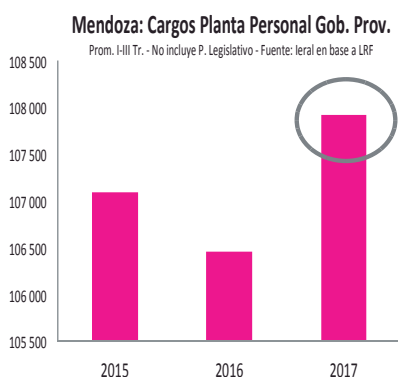
La presión impositiva efectiva (pagada) de los principales impuestos de la provincia resultó muy heterogénea. En el principal impuesto cobrado por la provincia, el pago del impuesto a los Ingresos Brutos como porcentaje del tamaño de la economía permaneció prácticamente constante pero subió en el caso de los impuestos a los Sellos y Automotores (ambos probablemente influidos por la buena dinámica en la venta de autos y en el primer caso también por la buena dinámicas de los préstamos prendarios en la provincia). En el caso del impuesto Inmobiliario, la presión se redujo levemente.



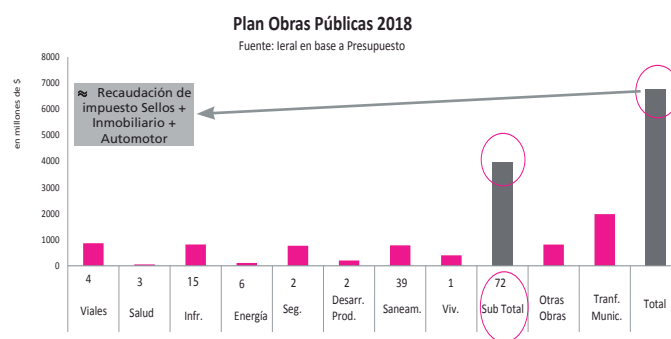
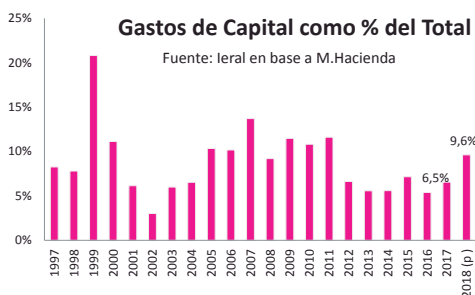
A pesar de la mejora en las cuentas fiscales en 2017, el efecto de ser un año "electoral" también se hizo sentir ya que el Gasto Público Total del gobierno provincial volvió a crecer como porcentaje del tamaño de la economía (PBG) impulsado fuertemente por la Obra Pública.



Como se expresara anteriormente, el impulso de la Obra Pública superó ampliamente el promedio de aumentos en los gastos. Las erogaciones en personal que constituyen el ítem de mayor peso en el presupuesto, se mantuvieron en línea con la inflación, aunque la planta de Personal aumentó respecto de 2016.



El fuerte impulso que tuvo la Obra Pública en 2017 continuaría en 2018 según la Ley de Presupuesto votada para dicho año. De esta forma, el total de Gastos de Capital pasaría del 6.5% del total de erogaciones en 2017 a casi el 10% mediante la ejecución de más de 72 obras públicas en 2018.



Este esfuerzo fiscal por aumentar la obra pública en la provincia requiere una importante reflexión.

Las urgencias económicas, sociales y de infraestructura que tiene Mendoza son, y siempre han sido, muy importantes. Como los recursos lamentablemente en todos los ámbitos resultan escasos para las múltiples necesidades, es muy importante que la asignación de los fondos resulte lo más eficiente posible ya que siempre al utilizar recursos para un determinado fin, se dejan de realizar otras acciones.

Tanto en el ámbito empresarial como informalmente también en el familiar, la conveniencia de realizar la mayoría de los gastos importantes es siempre evaluada muy cuidadosamente y la decisión de realizar o no estas acciones se toman en función del beneficio esperado de las mismas en relación a otros gastos o necesidades alternativas.

Lamentablemente desde hace muchas décadas, la evaluación y cuantificación del impacto económico - social de los proyectos públicos no se realiza o al menos, no se la conoce públicamente. Como se expresaba anteriormente, dadas las múltiples necesidades y urgencias de índole social, económica y de infraestructura que tiene Mendoza, **es imprescindible que, en todos los proyectos públicos, se evalúe cuantitativamente su rentabilidad económica – social de forma tal de poder ranquear los mismos y elegir sólo aquellos de mayor impacto para la sociedad.** Esto permitiría claramente una mayor eficiencia en la asignación de los escasos recursos con que cuenta la provincia para las innumerables necesidades que tiene Mendoza como cualquier provincia.

Experiencias de este tipo de sistemas de evaluación hay muchas en el mundo, la más cercana data de hace casi 40 años en el vecino país de Chile donde el Sistema de Inversiones Nacionales dependiente del Ministerio de Planificación se encarga de ranquear los diferentes proyectos evaluados cuantitativamente desde el punto de vista económico-social para elegir solamente los de mayor y mejor impacto para la sociedad. De acuerdo a un trabajo presentado en la American Economic Association por parte del prestigioso economista Ernesto Fontaine<sup>15</sup>, del total de proyectos presentados en ese país, luego de evaluarlos adecuadamente y ranquearlos cuantitativamente por la conveniencia económica – social de cada proyecto, se eligen ejecutar solamente el 27% de los proyectos presentados. Esta selección de los mejores proyectos permite darle, no sólo mayor transparencia al proceso decisorio, sino también prioridad a los programas con más alto impacto para la sociedad y poder financiar mayor cantidad de los mismos.

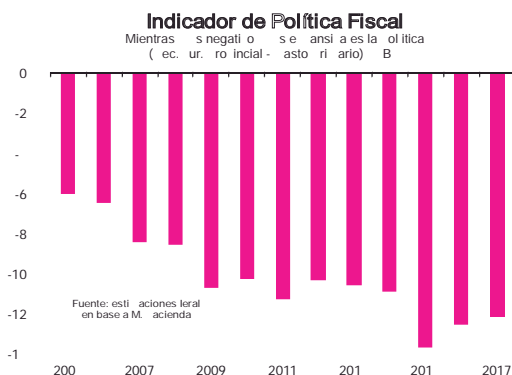
Finalmente, y como es tradicional en estos informes, se intenta cuantificar de forma muy simple la influencia que tuvo en 2017 la política fiscal del gobierno provincial sobre la actividad económica en Mendoza. El gobierno influye de múltiples maneras en la economía pero una forma simple de analizarlo es que mediante sus impuestos provinciales detrae recursos de la economía y los devuelve a través de sus gastos y trasferencias. De esta forma, la metodología utilizada para este análisis es calculando la diferencia entre los recursos provinciales del gobierno (excluyendo los de origen nacional) y los gastos primarios (excluyendo el pago de intereses de la deuda). Este indicador **no** refleja

<sup>15</sup> Fontaine, E., (1997), "Project Evaluation Training and Public Investment in Chile", The American Economic Review, Vol. 87, No. 2, May, pp.63-67.

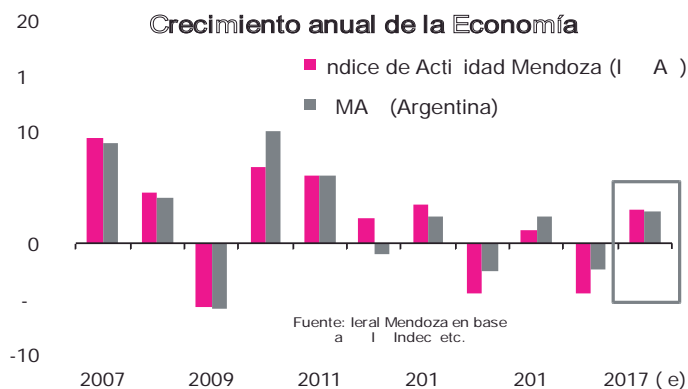




el déficit provincial<sup>16</sup>, pero sí muestra los recursos que el gobierno provincial extrae de la economía (a través de los impuestos provinciales) reduciendo el nivel de actividad y los que agrega a la misma a través del gasto primario (sin intereses). En 2017, como puede apreciarse en el siguiente gráfico, este indicador continuó cayendo, indicando que el gobierno contrajo más a la economía a través de los impuestos que el impulso que le dio vía gasto. Por lo tanto, el sector público resultó un motor contractivo durante este año para el nivel de actividad económica en la provincia.



De esta forma, el empuje de los diferentes motores de la economía mendocina fue bastante heterogéneo ya que hubo tres expansivos (Argentina, Mercado Financiero y Laboral) y dos contractivos (Exportaciones y Sector Público). El efecto neto final de todos ellos terminó siendo expansivo ya que la economía de Mendoza creció en 2017 a un ritmo muy similar que el promedio nacional.



## V. Dinámica sectorial

En las secciones anteriores, se explica por qué 2017 fue un mejor año, observado desde una perspectiva de los compradores (mundo, país, trabajadores, etc.). En esta parte se analizará el mismo tema, ahora desde una perspectiva de la visión productora (oferta de la economía), considerando la evolución de los principales sectores económicos.

Si 2017 fue un buen año, también lo fue para la mayoría de los sectores ¿A cuáles les fue mejor? Previamente una rápida visión y luego algunos comentarios sobre los principales.

<sup>16</sup> Ya que por el lado de los ingresos no incluye los recursos de origen nacional y por el lado de los gastos no se contabilizan los intereses de la deuda.

- **Sectores vinculados al mercado interno**

En general, a este grupo de sectores les debería haber ido levemente mejor, por las razones recién mencionadas, puesto que hubo una recuperación económica, y el dólar que se rezaga con respecto a la inflación favorece al mercado interno.

**Comercio:** fue un año extraño, con rubros que se movieron en sentido contrario. Las ventas de autos y combustibles crecieron, mientras que cayeron (o se mantuvieron estancadas) las ventas tradicionales (en supermercados, minoristas y centros comerciales), en el cual jugaron en contra un poder de compra de los asalariados que mejoró pero aún no se ha recuperado totalmente y la competencia de Chile.

**Construcción:** un buen año. Además de la obra pública, jugó a favor la leve recuperación económica y un dólar que se rezaga (alienta a otras alternativas como el "ladrillo").

**Administración pública:** aun con déficit, mejoraron sus finanzas y hubo un leve impulso estatal, sobre todo en obra pública, en período electoral.

**Sector financiero:** un buen año, en materia de préstamos (netos de inflación), especialmente con los indexados (UVA).

- **Sectores "atados al dólar"**

Las fuerzas macroeconómicas no impactaron en la misma dirección. A favor, el mundo creció a mayor ritmo, y Brasil se ha recuperado levemente. En precios internacionales, hubo varias subas. En contra, estuvo el dólar que se rezagó con respecto a la inflación. Por lo tanto, en términos generales no estaba definido la tendencia de estos sectores.

**Agrícola:** bastante variado. En uvas (principal cultivo), la cosecha fue mayor, pero por debajo del promedio histórico. Por eso sus precios continuaron aumentando más que la inflación. En cambio en frutas, la cosecha disminuyó fuertemente.

**Industria:** no fue un buen año. La principal rama mendocina, la **refinación del petróleo**, presentó una caída, siendo un sector que trabaja cercano a su capacidad máxima. En materia **vitivinícola**, los precios en el mercado interno aumentaron mucho más que la inflación general y como consecuencia, cayó fuertemente el consumo. En el mercado externo de este sector también hubo un descenso en las ventas. En la **agroindustria** (muy dependiente de Brasil), fue un mal año por la falta de materia prima. Para el resto de la industria, 2017 tampoco fue un buen año, con caídas en empleo (salvo pocas excepciones<sup>17</sup>) y en exportaciones (en general).

**Turismo:** fue un buen año, en materia de flujo de turistas alojados en los hoteles. Hubo más argentinos y extranjeros. La recuperación económica ayudó, y también

<sup>17</sup> Las excepciones son Plásticos, Otros minerales no metálicos (generalmente vinculados a la construcción) y Papel y Edición.

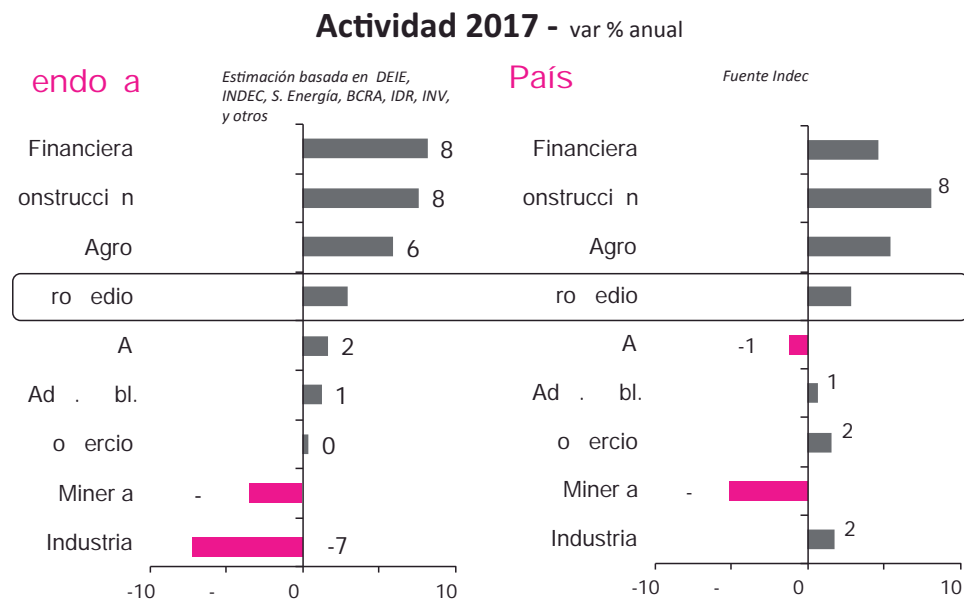


la apertura del aeropuerto renovado (que había sido cerrado a fines de 2016).

**Petróleo:** se extrajo menor cantidad. El bajo precio internacional y el dólar que se rezaga hacen menos atractiva esta actividad.

- **Comparación con el país**

En términos generales, Mendoza tuvo un desempeño similar al promedio nacional. Las diferencias se vieron en el sector Financiero (menor incremento en préstamos que en la Ciudad de Buenos Aires, que concentra el 40% de los créditos del país), con menores consumos energéticos en las grandes provincias, y en Industria, que fue positivo a nivel nacional, con recuperación de la industria automotriz.



Con esa visión macroeconómica, ahora consideremos algunas tendencias y particularidades sectoriales.

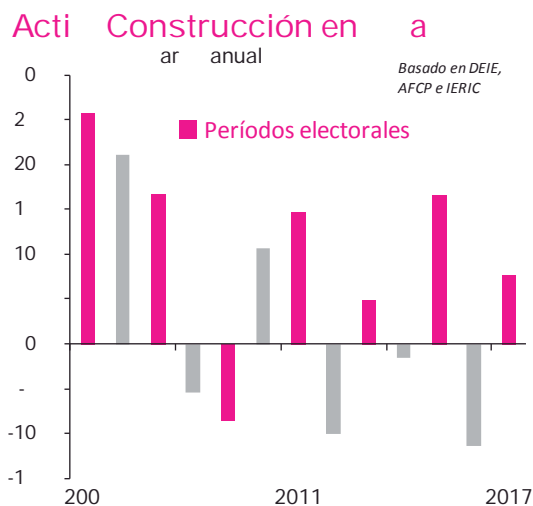
### Tendencias y particularidades sectoriales

- **Construcción**<sup>18</sup>: en este sector hay dos grandes ramas: la privada y la obra pública. La primera generalmente es fuertemente pro-cíclica; crece mucho en los períodos buenos, y cae fuertemente en los malos. La pública está muy influenciada por los años electorales, y también por las finanzas de los gobiernos de distintos niveles. En 2017, las fuerzas asociadas a ambas ramas apuntaron todas en la misma dirección (hacia la suba).

Desde hace diez años, salvo en 2009, año recesivo, la tendencia es que la actividad

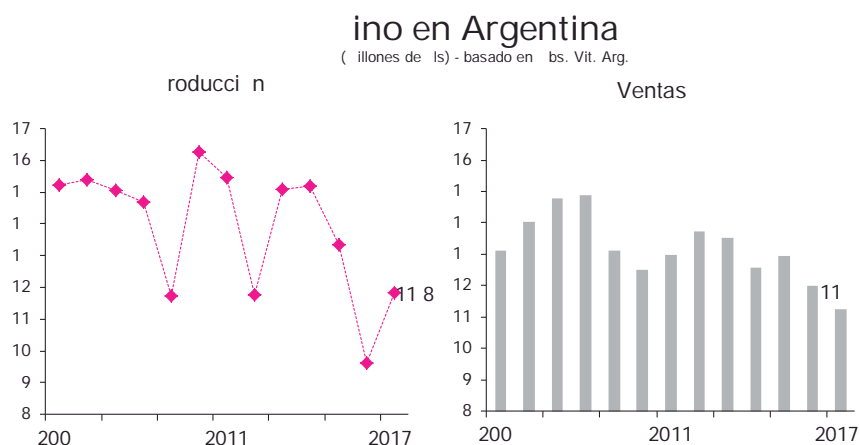
18 Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección **Construcción**, en [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com).

constructora se recupera en los períodos electorales, y cae en los siguientes. El año 2017 no fue la excepción.



- **Uvas y vinos**<sup>19</sup>: En 2017 hubo mayor cosecha de uvas, y también mayores precios (que aumentaron más que la inflación promedio). ¿Cómo pudo haber ocurrido? Para ello es conveniente mostrar lo ocurrido en el mercado de vinos.

En 2016 la elaboración de vinos cayó significativamente, y se pudo hacer frente a la demanda recurriendo a los stocks vínicos. Al año siguiente, aunque hubo mayor cosecha, continuó siendo baja con respecto al promedio histórico, y habiendo bajos stocks, en general hubo escasez de vinos, lo cual repercutió sobre el precio de las uvas.



En vinos, se vendió menos, pero se pagaron mayores precios, que se incrementaron más que la inflación. En neto, la facturación, neta de inflación, de la totalidad de las bodegas se mantuvo casi estable.

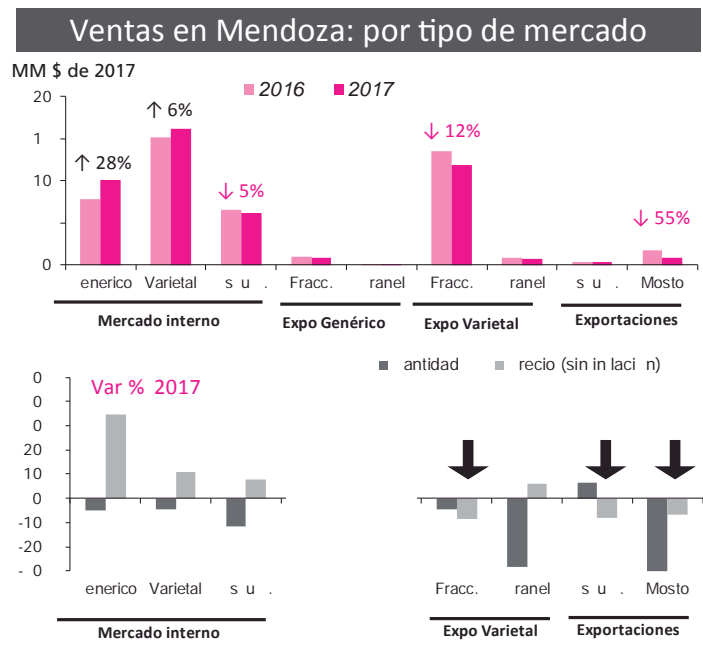
Sin embargo, dichos resultados fueron bastante variados por tipo de negocio,

<sup>19</sup> El sector representa 8% del PBG y 59% de las exportaciones mendocinas. Para mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección Vitivinicultura en [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com).





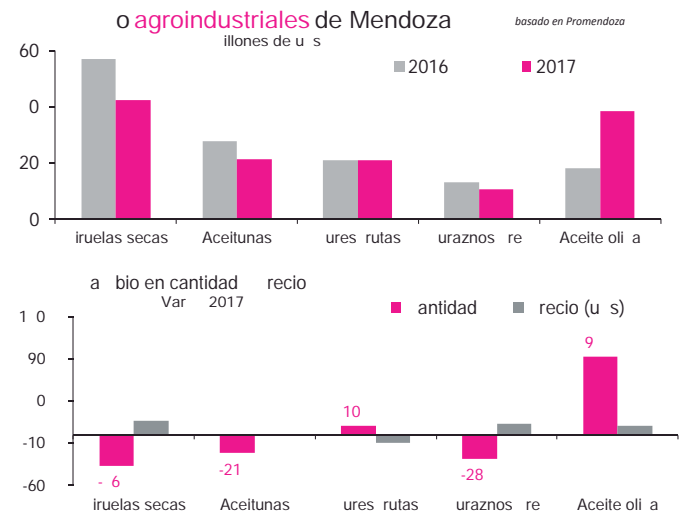
dependiendo qué tuvo más fuerza: si la caída en cantidades vendidas o el aumento en precios. Los que tuvieron mejor desempeño en facturación fueron los vinos vendidos en el mercado interno (salvo en los espumantes). En cambio, les fue peor a aquellos destinados al mercado externo, especialmente porque sus precios de exportación aumentaron menos que la inflación (el dólar se rezagó).



IERAL Mendoza, estimaciones en base a Observatorio Vitivinícola, INV y DEIE

Debe aclararse que aunque se beneficiaron con mayores precios de vinos, dicha ventaja se vio en parte neutralizada por mayores costos de materia prima (uva), ante el recién mencionado faltante de vinos.

- **Agroindustria**<sup>20</sup>: En 2017 las exportaciones de productos agroindustriales de Mendoza (excluyendo vinos y mostos) cayeron un 8%, explicado por menores cantidades. Los precios en la mayoría de sus productos mejoraron en dólares. Esta situación es compatible con la menor oferta de productos mendocinos, en buena parte por una pobre cosecha.

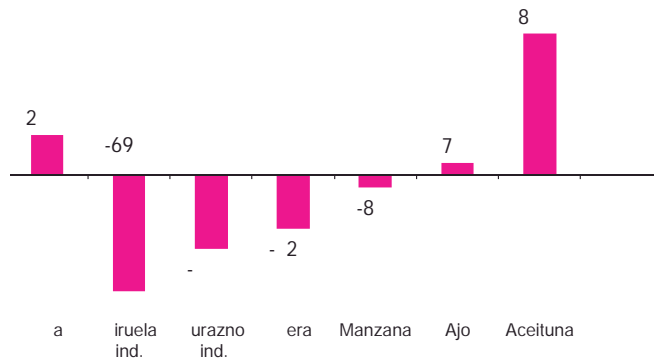


20 Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección Agropecuario.

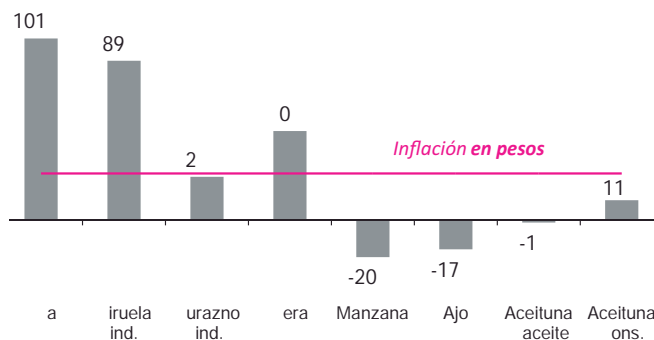
Desagregando en los principales productos, sólo hubo mayores exportaciones de aceite de oliva. Había sido baja la cantidad enviada durante 2016.

- **Agrícola**<sup>21</sup>: en uvas ya se comentó la mejor cosecha, aunque todavía baja comparada con el promedio histórico. En cuanto a los otros productos agrícolas principales de Mendoza, la cosecha en 2017 fue menor en frutas, no así en aceitunas. Menor cosecha y mejores precios de exportación se tradujeron en precios al productor que aumentaron más que la inflación. Una excepción se dio en manzanas (cayó tanto en cantidades como en precios).

Cuánto varió la **cantidad cosechada**  
 Var. anual 2017 - basado en I e I V

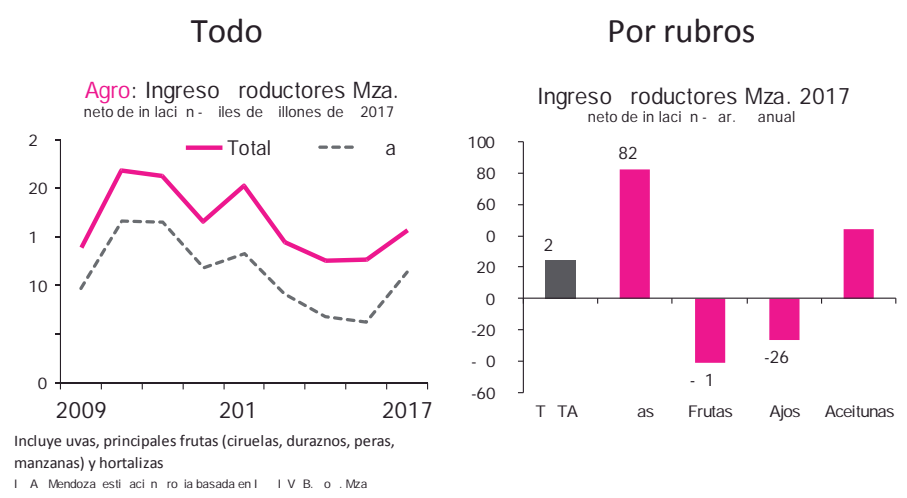


Cuánto variaron **precios AL P** **C** en  
 en pesos - Var. anual - basado en I Bolsa o . Mza.

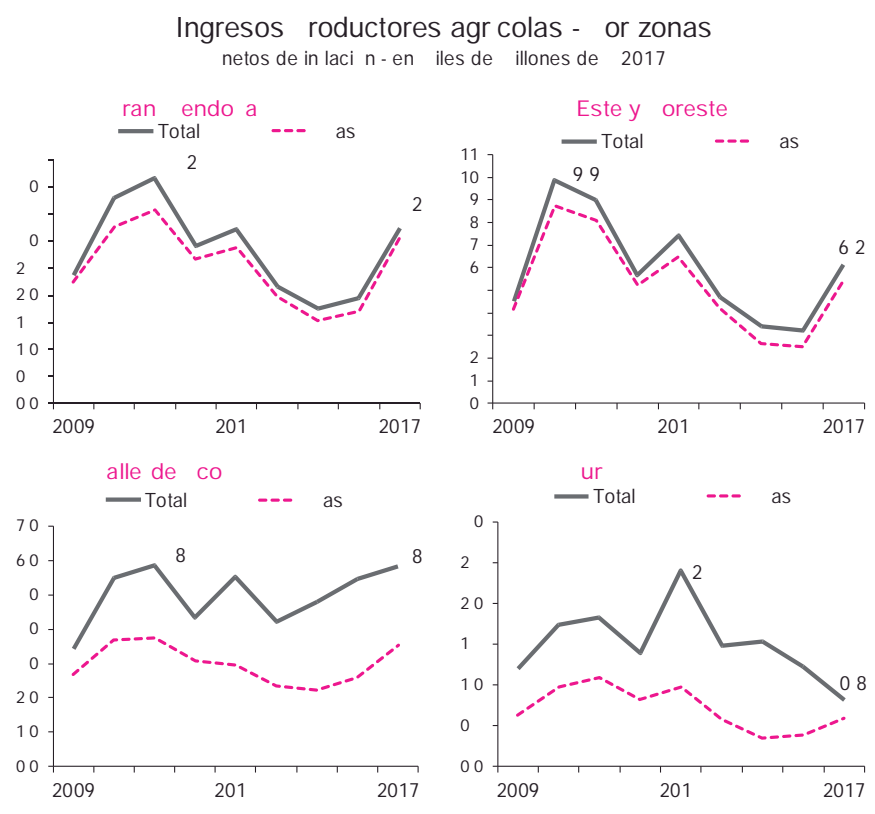


**Incluyendo ahora la uva**, los ingresos (netos de inflación) del sector productor se recuperaron, luego de varios años de caída. La recuperación se explica esencialmente por las uvas, principal cultivo, con mayores cosechas y con mayores precios, debido a la falta de vinos. Netos de inflación, los ingresos de los viñateros se incrementaron un 80%.

<sup>21</sup> Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección **Agropecuaria** en [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com).



Desagregando por zonas productivas geográficas de Mendoza, todas se recuperaron, con la excepción del Sur, muy afectada por la mala cosecha en frutas.



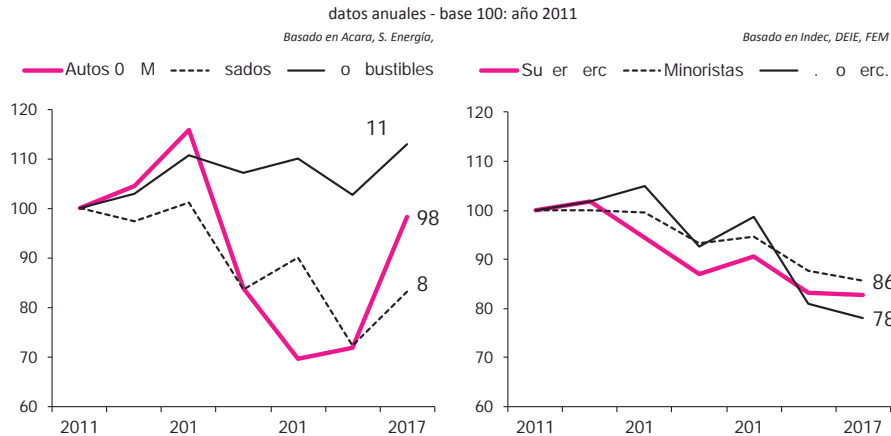
- **Comercio<sup>22</sup>**: esta actividad está vinculada con el Consumo (compras de la población), y por lo tanto, en general sigue el desempeño de la economía provincial (PBG). A nivel global, este sector tuvo un leve crecimiento, pero sorprende la distinta evolución de sus rubros.

<sup>22</sup> Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección Comercio, en [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com).

Por un lado, los indicadores típicos de ventas continuaron cayendo (minoristas y centros comerciales) o llegaron a un piso (supermercados), compatible con un masa salarial cuyo poder de compra aún no termina de recuperarse, y con la competencia externa (Chile) para varios sectores comerciales.

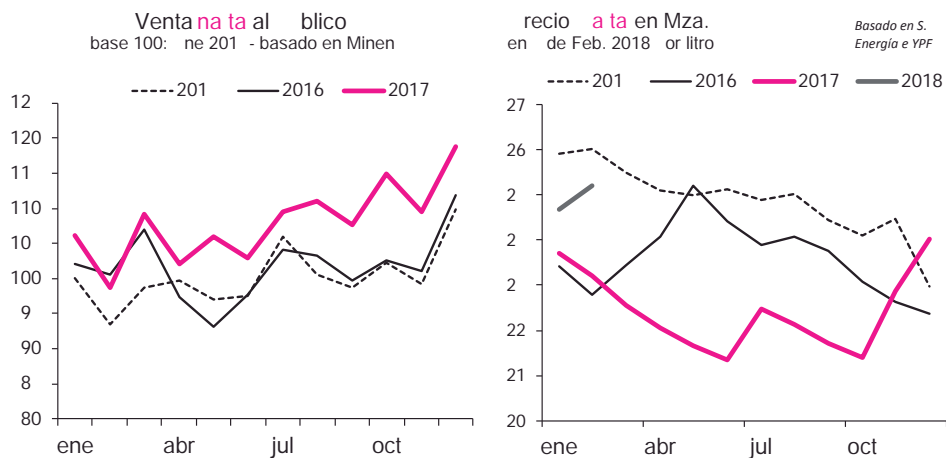
Por otro lado, está el fuerte aumento en las ventas de autos nuevos (y también usados). Las mismas se beneficiaron con el mayor financiamiento y con un dólar más barato, que alienta el ahorro en otros activos (autos). Igualmente, dichas ventas están por debajo de los niveles de hace cuatro años atrás.

### Dinámica de ventas comerciales (cantidades)



Un caso extraño es el mayor consumo de combustible, considerando los aumentos de sus precios en la última parte del año. Sorprende porque ha habido noticias de cierres de estaciones de servicios. Considerando sólo lo que se vende al público, las cantidades vendidas habían caído en 2016, y luego algo se han recuperado en 2017. Aquella caída se explica por las menores ventas de gasoil.

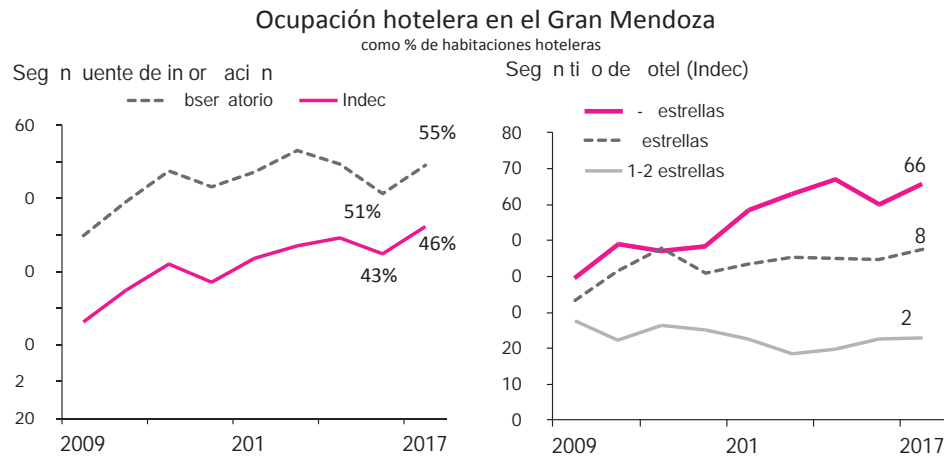
También llama la atención que en 2017 se haya vendido más naftas. En realidad, su precio ha venido aumentando menos que la inflación, hasta Octubre de 2017, y luego aumenta fuertemente, y lo ha seguido haciendo en los dos primeros meses del presente período. Si continúa caro, el menor consumo de combustibles comenzará a notarse en este año.





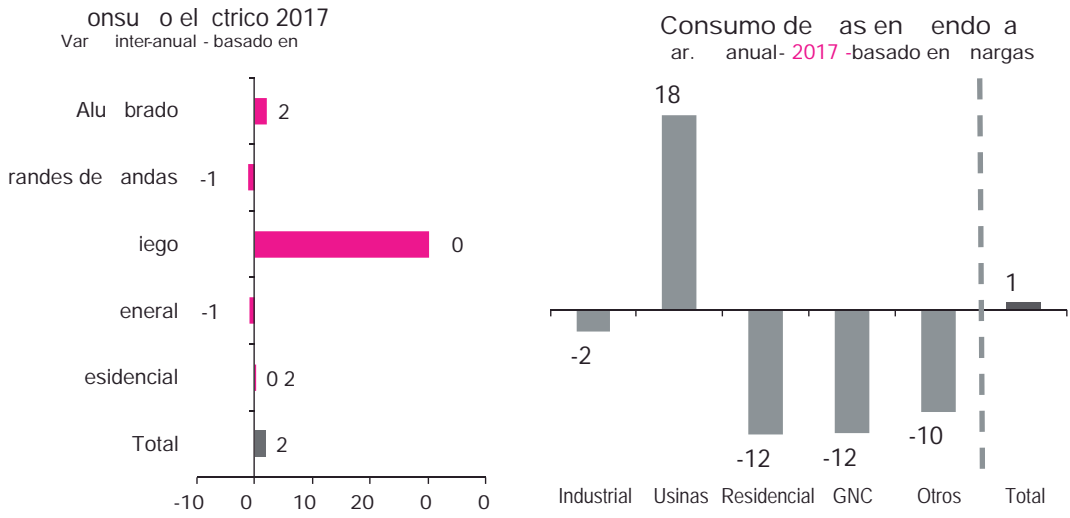


- Turismo**<sup>23</sup>: fue un buen año en materia de afluencia de turistas, tanto nacionales como extranjeros. Jugó a favor la recuperación económica, y la reanudación de las operaciones en el Aeropuerto, que estuvo cerrado en los últimos meses de 2016. Mejoró la ocupación hotelera. Un punto llamativo es que, en base a encuestas, el gasto (neto de inflación) de turistas en Mendoza habría disminuido en 2017. Han venido más, pero han gastado relativamente menos.



- Electricidad, Gas y Agua (EGA)**<sup>24</sup>: en este punto, lo relevante es el consumo energético por parte de los distintos sectores.

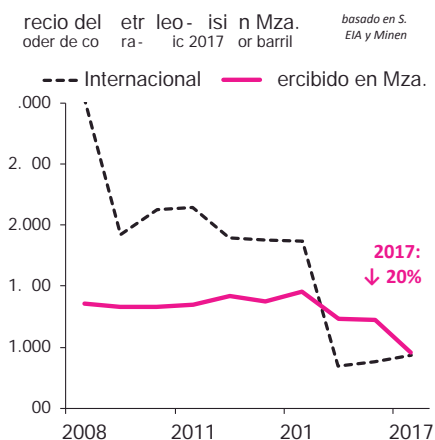
**Electricidad:** se consumió más, pero principalmente en riego agrícola, aun con las mayores tarifas. Ese hecho se debió a que en 2016 fue muy húmedo, no así 2017. El consumo residencial se mantuvo igual. Y en el industrial, cayó un 7% en extracción de petróleo, y hubo una recuperación fuerte en la industria del hierro (ferrosilicio), al reanudar la actividad una parte de ese sector.



<sup>23</sup> Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección Turismo, en [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com).  
<sup>24</sup> Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección Electricidad, Gas y Agua en [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com).

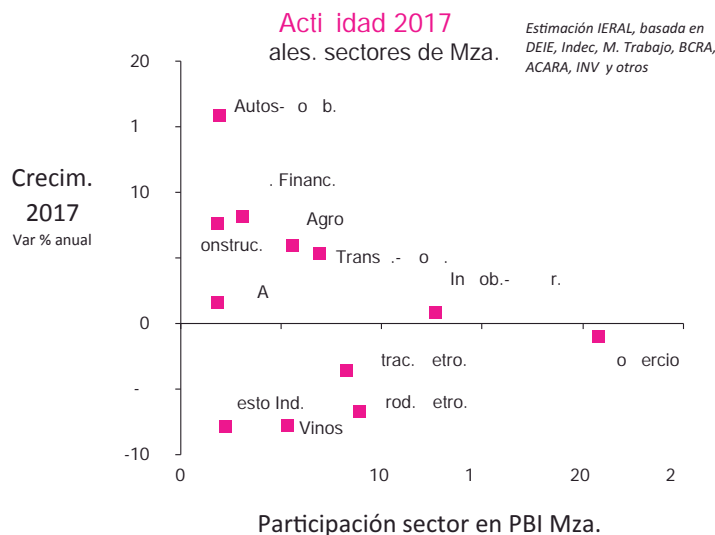
**Gas:** también se consumió más, pero muy variado. Hubo una fuerte caída en el consumo residencial y en GNC (tarifazo) y con un importante incremento en usinas (generación eléctrica).

- **Petróleo**<sup>25</sup>: en extracción su tendencia ha sido negativa, con una excepción en 2015, debido a un mayor impulso de la petrolera estatal, pero en 2017 ha vuelto a caer. En realidad, con un dólar que rinde menos, el precio de petróleo resulta cada vez menos atractivo en Mendoza.



### Visión global del crecimiento sectorial 2017

Teniendo en cuenta el desempeño de los principales sectores productivos mendocinos, el punto ahora es cuánto aportaron al crecimiento económico de 2017. Los datos indican que aquellos sectores que más aportan al PBI provincial (Petróleo, Comercio excluido ventas de autos y combustibles, Industria) cayeron. Los que crecieron fuertemente (Ventas de autos, Construcción) tienen menor peso en la economía. Por eso, fue bajo el crecimiento global durante ese año.



25 Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección **Petróleo** en [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com).



## Perspectivas sectoriales 2018

Antes de analizar las mismas, previamente conviene mostrar algunos indicios, como los anuncios oficiales de inversión, realizados durante los dos últimos años. No es seguro que lleven a cabo, pero permite visualizar hacia dónde va la economía.

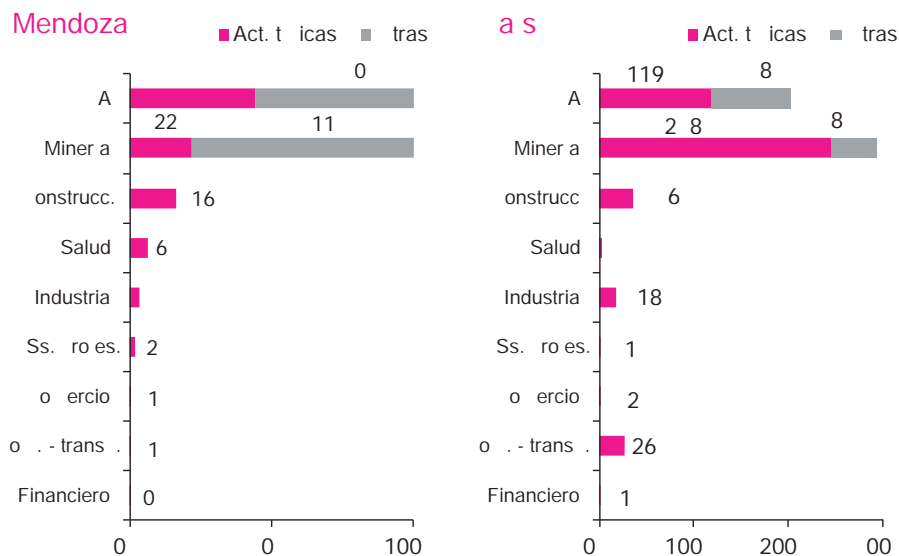
Las mismas han sido expresadas en términos del tamaño de cada sector (su PBI). ¿Qué muestran los datos? En Mendoza, hay inversiones fuertes en dos sectores: minería y energía, ambos muy intensivos en capital.

En **minería**, una parte sería para petróleo y gas (22% del PBI sectorial), y un porcentaje mucho más alto para la minería metalífera (potasio), consistente en la reanudación del proyecto Vale, aunque con varias dudas en su realización. En **Energía**, el fuerte está enfocado en energías renovables, que tienen garantizado (o subsidiado) la tarifa a percibir. En términos de intensidad, luego siguen de lejos los **desarrollos inmobiliarios**, que impulsan la actividad constructora.

Comparándonos con el promedio nacional, se puede decir que la inversión (en términos de PBI) resulta menor en Mendoza. Los grandes anuncios de inversión se concentran más en las provincias grandes, y también en Neuquén con el proyecto de Vaca Muerta. Además, a nivel nacional aparecen anuncios en otros sectores, como Comunicaciones, que se realizan en lugares con mayor población.

### Anuncios de inversión (2016-2017)

como % PBI de cada sector - basado en Agencia de Inversiones



*Nota: en EGA: "Otras": energías renovables*

*En Minería: "Típicas": petróleo y gas, "Otras": minería metalífera*

Dejando de lado los anuncios, ¿qué esperaríamos para los sectores? Debería tenerse en cuenta el contexto económico y las particularidades sectoriales.

Para 2018 se espera una economía que crezca a tasa moderada, con un dólar que se mantendría barato, con leve mejora en el poder adquisitivo de los asalariados, y un gobierno provincial moderado en gastos, especialmente en Personal. Y aun no siendo un año electoral, se ha presupuestado mayor monto en obras públicas.

En ese contexto, en términos generales podría esperarse que aquellas actividades vinculadas **al mercado interno** (comercio, servicios, construcción) tengan un año mejor, mientras que no es claro con aquellos sectores que **apuntan al mercado externo**, puesto que el mundo ayudaría (incluyendo Brasil), pero el dólar podría continuar relativamente bajo en términos de poder adquisitivo, aunque con una recuperación respecto de 2017.

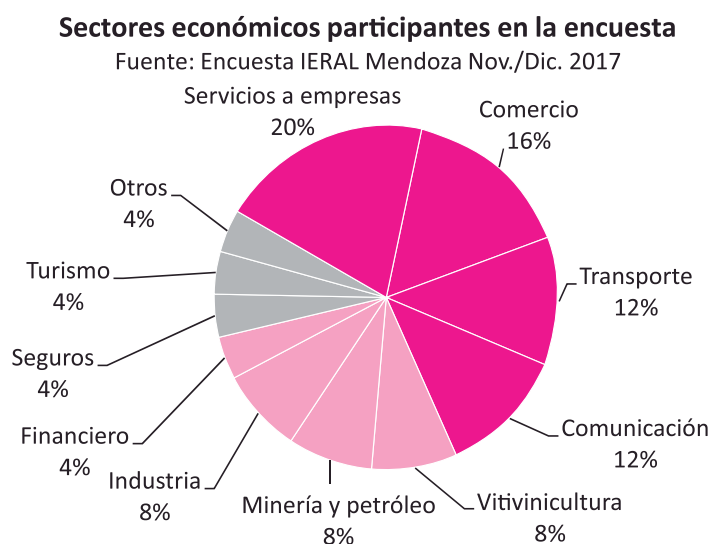
Sobre esa base, realizaremos comentarios sobre algunos de los principales sectores:

- **Construcción:** las fuerzas que movilizan la construcción privada y pública empujan en sentido positivo.
- **Petróleo:** hay dos fuerzas que juegan en contra de la extracción: el precio internacional (aunque haya aumentado, no se visualiza una mejora) y el dólar que continúa bajo. En la parte industrial (refinación), seguiría operando, en un mercado que todavía no se autoabastece.
- **Agrícola:** aunque a la fecha, todavía no aparecía el pronóstico oficial, se estima que habrá una mayor cantidad de uva. Como también se han recuperado los stocks vínicos, es posible que los precios de las uvas no aumenten o que lo hagan a un ritmo menor que la inflación promedio. Es posible que se vuelva a recurrir a la política de los mostos, para intentar evitar bajos precios en uvas. También habrá mayor fruta, que repercutiría en menores precios.
- **Vinos:** en materia de costos, contarán con más materia prima (uva). En cuanto a los mercados, podría esperarse una leve recuperación del mercado interno. A nivel externo, se espera una leve mejora del tipo de cambio real, pero se mantendría el problema de falta de competitividad. A favor estaría las malas cosechas en Europa, lo cual pueda implicar una mayor demanda de vinos argentinos.



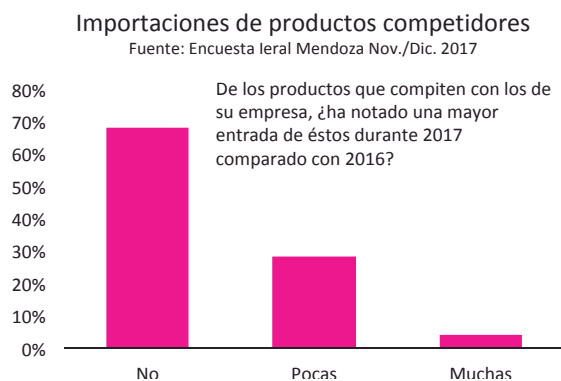
## VI. ¿Qué esperan los empresarios para 2018?

Al igual que en otros años, el IERAL realizó para el presente Informe, la tradicional encuesta a empresarios de la provincia con el propósito de conocer sus expectativas para el 2018. La misma fue realizada entre los meses de noviembre y diciembre de 2017. El universo de empresas encuestadas cubrió tanto a firmas pequeñas, medianas, como grandes de diversos sectores como puede apreciarse en el siguiente gráfico:

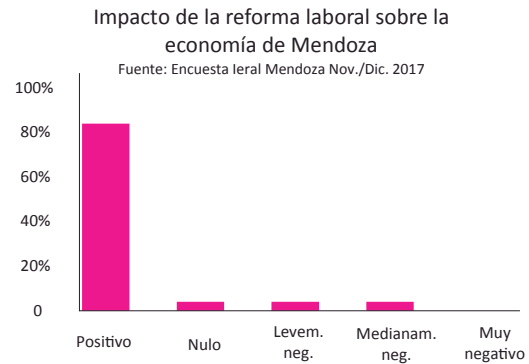
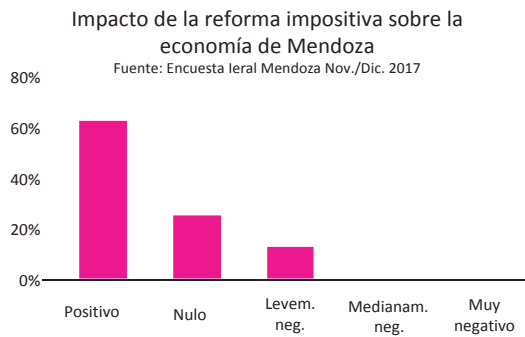


Los principales resultados surgidos de esta encuesta fueron los siguientes:

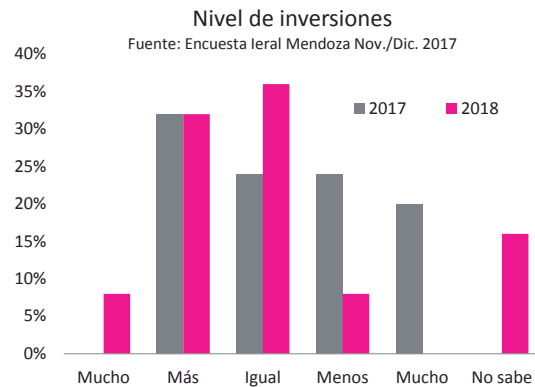
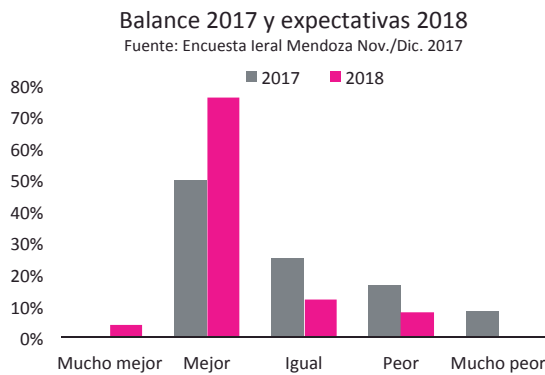
- ✓ **Competencia de Importaciones:** de acuerdo a la encuesta realizada, los empresarios respondieron mayoritariamente no haber notado una fuerte entrada de productos competidores importados durante 2017.



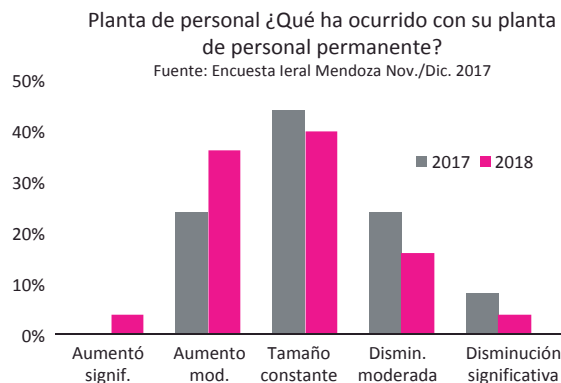
- ✓ **Impacto de la reforma impositiva y laboral:** los empresarios mostraron un marcado optimismo en cuanto a los efectos de ambas reformas para la economía mendocina.



- ✓ **Perspectivas para 2018:** los empresarios mostraron un marcado optimismo para dicho año, ya que respondieron mayoritariamente que esperan que 2018 resulte mejor que 2017. También evidenciaron optimismo pero más cauteloso a través de sus planes de inversiones ya que respondieron mayoritariamente que mantendrán o incrementarán este tipo de erogaciones en 2018.



- ✓ **Contratación de Personal:** el cauteloso optimismo reflejado por los empresarios en el punto anterior, también quedó en evidencia en cuanto a los planes de contratación de personal para 2018. Los empresarios encuestados mayoritariamente contestaron que esperan mantener o aumentar moderadamente la planta de personal durante 2018.



- ✓ **Sectores productivos con mayores posibilidades de crecer:** de acuerdo al resultado de las encuestas los sectores de Construcción y Energía aparecen como los que cuentan con mayores posibilidades de crecimiento.





## VII. ¿Cuál es el escenario más probable para el año 2018?

Analizar la posible evolución de la dinámica durante el año 2018 requiere conocer los determinantes del nivel de actividad económica en Mendoza, es decir, predecir lo que sucederá con los principales motores de demanda de la economía provincial representados por los mercados externos, la evolución del empleo y los salarios, la dinámica del sector financiero y la evolución de las cuentas públicas de la provincia.

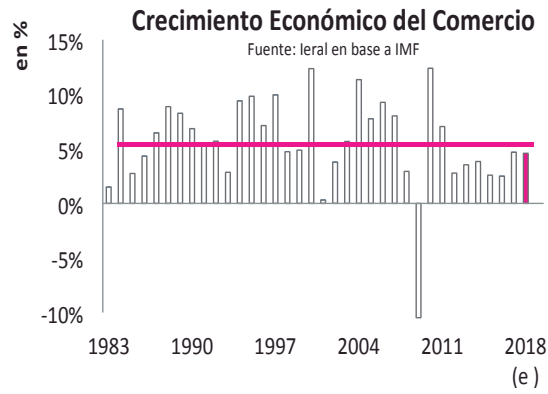
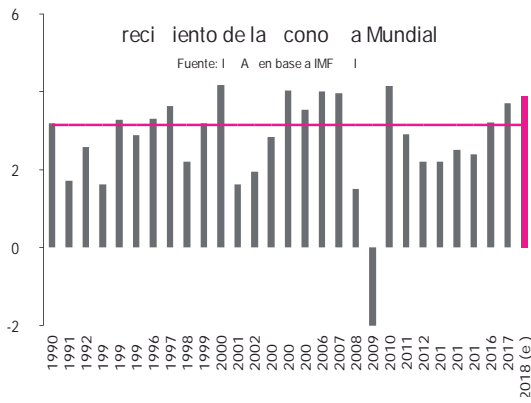
### A. *Motores Externos*

Como se explicó anteriormente, los motores externos se refieren a aquellos mercados con los cuales comercializa la economía mendocina y que están afuera de su territorio. Estos motores son dos: la evolución de la economía mundial y la dinámica del resto de la economía de Argentina.

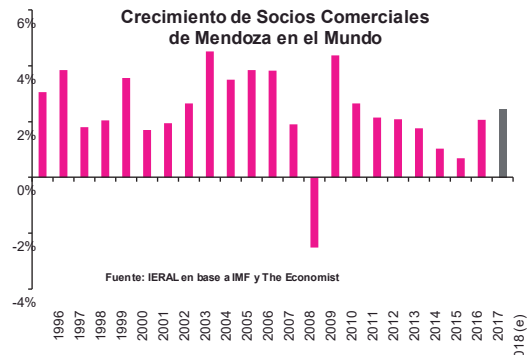
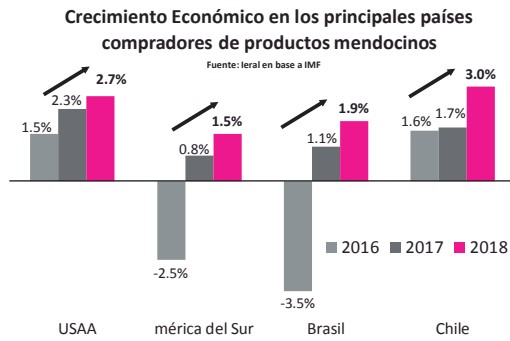
#### 1. **Economía Mundial**

La dinámica mundial es doblemente importante para Mendoza. En primer lugar, es clave para las exportaciones de la provincia (un 93% de las mismas entre 1980 y 2017 se explica por el PBI mundial). En segundo lugar, aunque de forma indirecta, es también muy relevante porque afecta fuertemente la evolución de la economía de Argentina y el comportamiento de ésta, a su vez, repercute sobre la dinámica de la provincia.

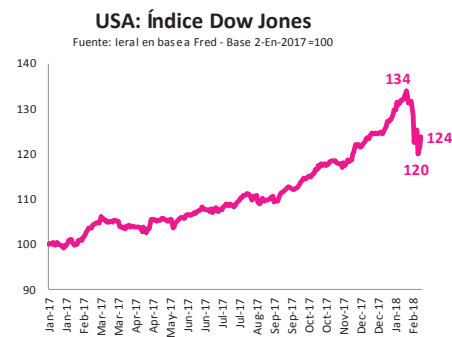
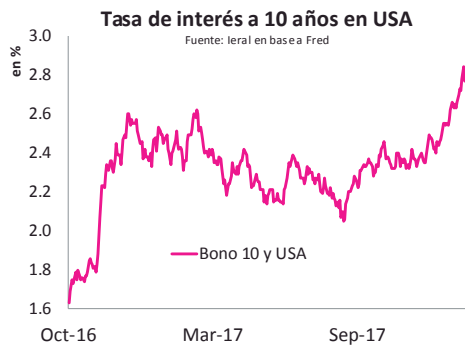
Las proyecciones para 2018 muestran que en dicho año tanto el comercio internacional como la economía mundial continuarían creciendo a buen ritmo. En el primer caso, se espera que la expansión evidenciada en 2017, cercana a los promedios históricos, se repita en 2018. En el segundo caso, las expectativas son aún mejores ya que se prevé que el crecimiento económico del mundo vuelva a acelerarse en 2018 y crezca por encima del promedio histórico.



En este contexto, las principales economías compradoras de las exportaciones mendocinas también acelerarían su ritmo de expansión en 2018. Tanto Brasil, como Estados Unidos, Chile y el resto de América del Sur mejorarían notablemente el ritmo de crecimiento de la actividad económica durante este año.

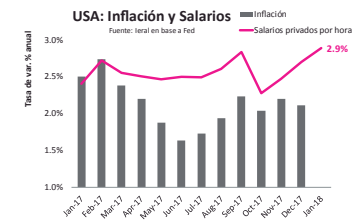
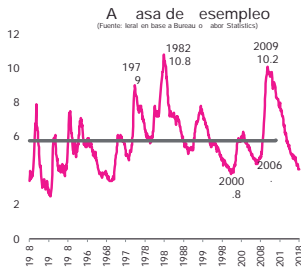
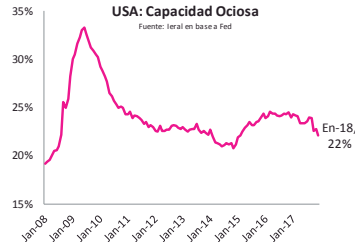
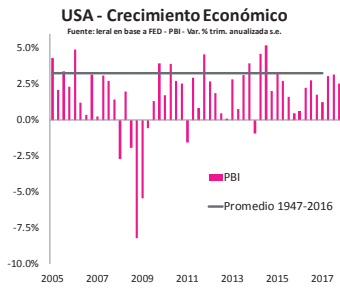


Las malas noticias del escenario internacional para 2018 provienen del sector financiero en Estados Unidos donde en el mes de febrero subió fuertemente la tasa de interés de largo plazo y se produjo una abrupta caída en los mercados bursátiles.



Como se analizaba anteriormente, las proyecciones para la economía americana en 2018 son buenas. Los eventos que está experimentando el sistema financiero se explican por la existencia de políticas fiscales muy expansivas que está implementado la administración de Tump en el medio de una situación económica muy cercana al pleno empleo.

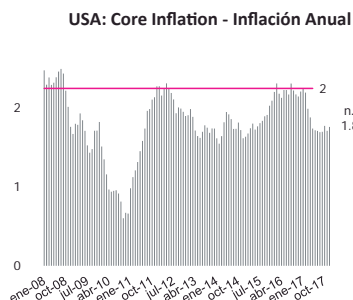
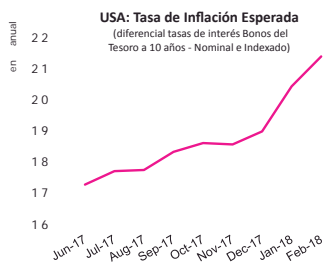
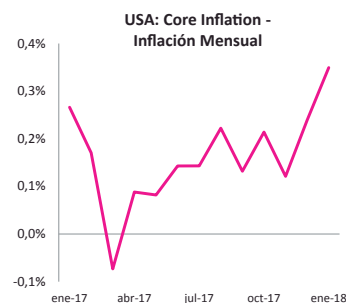
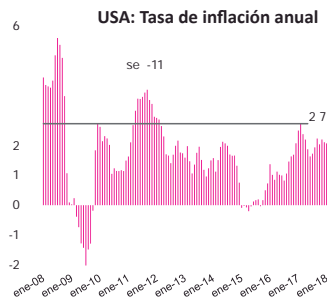
Como puede observarse en los siguientes gráficos, en los últimos 3 trimestres de 2017 la economía de Estados Unidos creció a un ritmo muy similar al histórico, el desempleo ha caído a uno de los niveles históricamente más bajos, los salarios han estado creciendo por encima de los niveles de la inflación y el nivel de capacidad ociosa de la economía ha caído a niveles relativamente bajos.



El fuerte estímulo fiscal propiciado por la administración Trump a través de la reducción de impuestos y aumentos en los gastos de defensa y de infraestructura se enmarca en una economía creciendo a buen ritmo y probablemente cada vez más cercana a los niveles de pleno empleo. De acuerdo a estimaciones privadas<sup>26</sup>, este conjunto de medidas fiscales expansivas elevarían el actual déficit en las cuentas públicas americanas desde un 3% del PBI (2017) a casi un 5% en 2019 y lo mantendrían (“*ceteris paribus*”) en estos niveles para los próximos 10 años.

Esta política fiscal “pro-cíclica” propiciada por las autoridades económicas de Estados Unidos en un momento donde la economía americana podría estar cercana al pleno empleo, ha llevado a los mercados a especular que la tasa de inflación de ese país podría comenzar a acelerarse y “obligar” a las autoridades de la Reserva Federal a subir las tasas de interés de corto plazo más fuerte y más rápido de lo esperado.

Si bien por el momento, las tasas de inflación en términos anuales aún no se han acelerado, sí lo han hecho las tasas de inflación mensuales al igual que las expectativas futuras de inflación.



El combo de mayor endeudamiento del gobierno (por el aumento del déficit fiscal) junto con una mayor inflación esperada y las consecuentes expectativas de subas mayores y más rápido en las tasas de corto plazo de interés, han originado el aumento en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos con la consecuente caída en los mercados de valores de ese país.

<sup>26</sup> “What will result from America’s strangely timed fiscal stimulus”, The Economist, Feb 8th 2018, <https://www.economist.com/news/united-states/21736554-threat-inflation-less-worrying-some-investors-think-what-will-result>

## Consecuencias del nuevo escenario financiero externo para Argentina

El hecho que la economía de Argentina presente una prima de Riesgo País de casi 20% por encima de la Prima de Riesgo de los países emergentes junto a un déficit en Cuenta Corriente (exceso de gastos totales sobre la producción) de casi 5 puntos del PBI y a unas Necesidades de Emisión de Nueva Deuda para financiar el Déficit Fiscal de más de u\$s 26 mil millones, hace que nuestra economía sea muy vulnerable a los cambios de humor del escenario financiero internacional.

Los canales por los cuales un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales pueden afectar a la Argentina son múltiples. En primer lugar, se complica la estrategia “gradualista” de ajuste en las cuentas fiscales ya que esta política junto al objetivo de continuar reduciendo la inflación implica que el déficit fiscal baje muy moderadamente<sup>27</sup> y que casi el 80% del mismo, deba financiarse mediante endeudamiento. De esta forma, el aumento de las tasas de interés en el mundo claramente vuelven más “cara y peligrosa” la estrategia “gradualista” de la reducción del déficit fiscal.

En segundo lugar, el aumento en las tasas de interés en Estados Unidos vuelve más atractivas las inversiones financieras en dicho país y genera habitualmente el fenómeno conocido como “fly to quality” por el cual parte de los fondos invertidos en mercados emergentes se re-direccionan hacia Estados Unidos buscando la mejora en la rentabilidad (mayores tasas) en un mercado considerado bastante “seguro” en términos financieros. Esta dinámica de los flujos de inversiones en las economías emergentes presiona positivamente el valor del dólar dentro de dichas economías. En el caso de Argentina, el mayor valor del dólar si bien “alivia” a los sectores exportadores del “atraso cambiario”, claramente complica la estrategia de des-inflación con reducción de tasas de interés esperado luego del cambio de Metas de Inflación de fines del 2017.

En tercer lugar, el mencionado “fly to quality” reduce la demanda de activos de países emergentes lo cual se traduce en un aumento en la prima de riesgo de dichos países. Este efecto, además de encarecer adicionalmente las nuevas emisiones de deuda para financiar el desequilibrio fiscal, afecta negativamente la dinámica de la inversión en Argentina que fue el componente más dinámico que tuvo la demanda agregada durante 2017.

Por último, en numerosas ocasiones el fenómeno “fly to quality” ha originado un fortalecimiento del dólar a nivel internacional. De suceder esto, el fortalecimiento de la divisa americana en el mundo podría generar caídas en los precios en dólares de las principales commodities que exporta nuestro país como sucedió a principios de los años 80’s y a mediados de los 90’s.

En resumen, el panorama internacional 2018 relevante para Mendoza presenta buenas y malas noticias. Entre las buenas se encuentran el crecimiento en el comercio internacional y la aceleración en la expansión de las principales

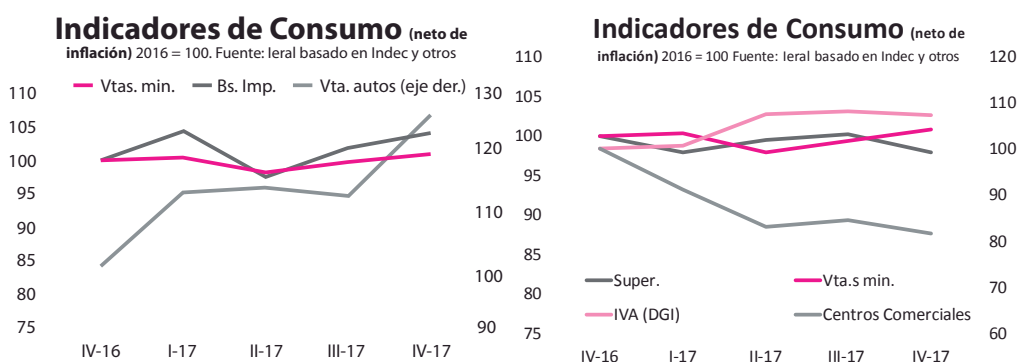
<sup>27</sup> De acuerdo a las metas del déficit fiscal primario nacional, se espera que el mismo se reduzca del 3.9% del PBI en 2017 al 3.2% en 2018.

economías compradoras de productos mendocinos. Entre las malas, se destaca el encarecimiento de las tasas de interés internacionales de mediano plazo con sus posibles efectos negativos sobre la economía de Argentina y la de Mendoza.



## □□ Economía □□ Argentina

El año 2017 terminó con una dinámica en la economía distinta a la que venía desarrollándose hasta el tercer trimestre. Si bien algunos indicadores de consumo continuaron mejorando, hubo otros que mostraron un estancamiento e inclusive alguna caída en los últimos meses del año.

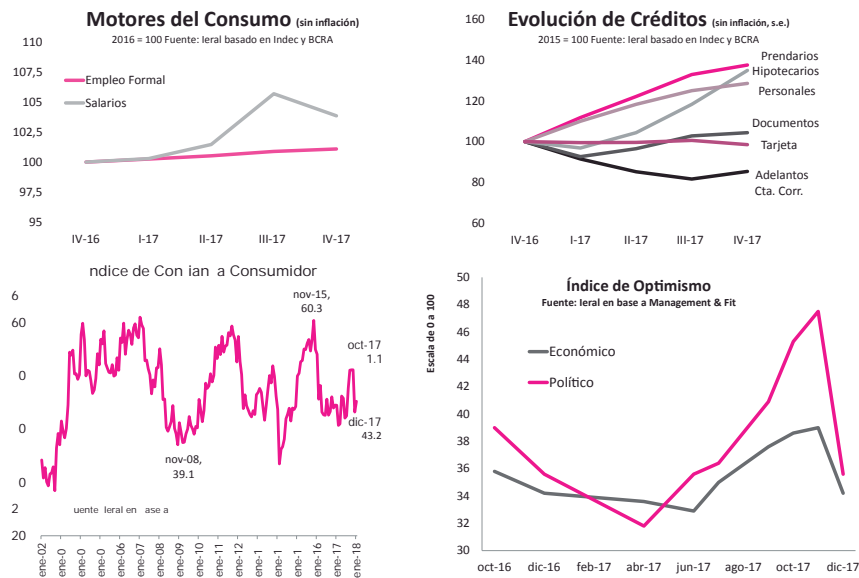


Esta desaceleración del consumo no estuvo reflejada en todos sus “drivers” ya que la dinámica de los préstamos y del empleo prácticamente no cambió. A pesar de esto, la evolución del poder adquisitivo del salario comenzó a caer en los últimos meses del año al igual que las expectativas de la gente. Tanto los indicadores de confianza en el consumidor relevados por la Universidad di Tella como aquellos que miden el optimismo de la gente (tanto en términos políticos como económicos) medidos por la consultora Managment & Fit, cayeron fuertemente los últimos meses de 2017. Entre los factores más relevantes en este cambio de expectativas se destacan al menos tres hechos:

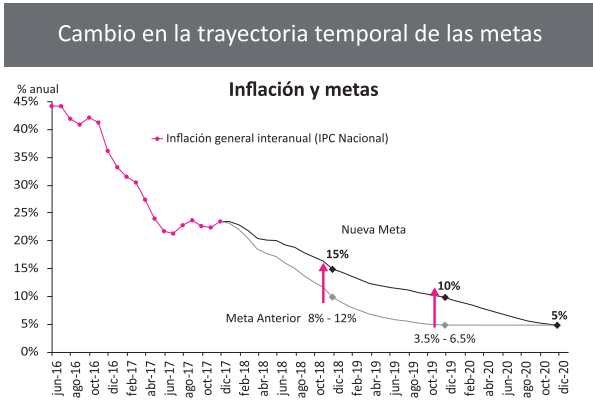
- La llegada de nuevos e importantes aumentos de tarifas públicas apenas pasadas las elecciones jugó un importante rol en estos indicadores. En gran parte, debido a estas subas de tarifas, la inflación nacional del mes de diciembre se duplicó saltando de 1.4% mensual en noviembre al 3.1% en diciembre (la inflación de precios regulados en dichos meses pasó del 1.5% al 9.1%).
- El paquete de reformas (Impositivas, Laborales y Previsionales) enviadas por el Poder Ejecutivo al Congreso de la Nación luego de las elecciones legislativas de octubre generó bastante controversia y también afectó negativamente el ánimo de los consumidores (sobre todo el paquete de reforma previsional de cambio en el modo de ajuste de la movilidad de las jubilaciones).
- La fuerte subida del dólar anticipando el relajamiento en las Metas de Inflación liderada por el Poder Ejecutivo en claro disenso con las autoridades del Banco Central (ver pág. 48). De esta forma, mientras en la mayoría-

de los países del mundo, el dólar perdía valor, en Argentina durante diciembre su precio subía 7% mensual luego de venir aumentando en los últimos 6 meses a un ritmo mensual promedio del 0.8%.

- La tasa de inflación anual, si bien finalizó el año en niveles mucho más bajos que en el 2016, no pudo cumplirse la meta establecida para el 2017 y terminó con una inflación casi 8 puntos por encima del nivel superior establecido para la misma (24.7% versus 17%).



De esta forma, el fin de año terminó con un combo compuesto por la desaceleración del consumo privado, la caída en los indicadores de confianza y optimismo de la gente y por el incumplimiento de la meta de inflación. Para el diagnóstico del Gobierno Nacional el claro culpable de estos problemas era el alto nivel que había establecido el Banco Central para la Tasa de Interés de corto plazo en su lucha para desinflar la economía. Por ello, le “pidió” a la Autoridad Monetaria reducir estas tasas de forma tal de estimular el consumo. El Banco Central argumentó que, con los actuales niveles de inflación, una baja en las tasas de interés era totalmente incompatible con la meta de inflación fijada para el 2018 (rango 8% a 12%). Ante esta negativa del Banco Central, el Poder Ejecutivo optó por el camino alternativo: el 28 de diciembre unilateralmente relajó la Meta Inflacionaria para los próximos tres años como puede observarse en el gráfico adjunto.

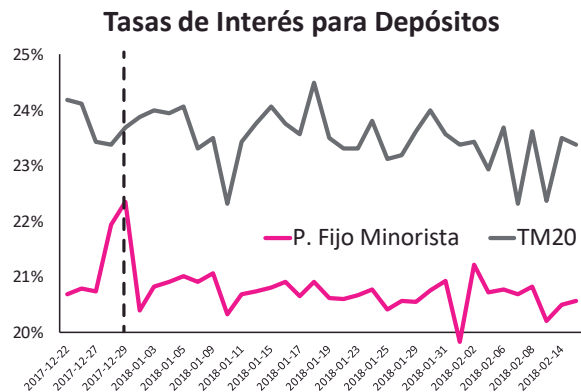
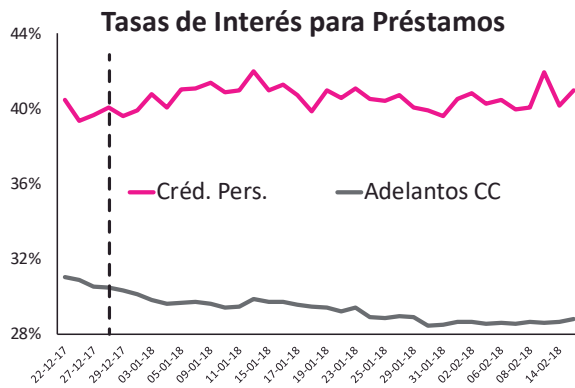




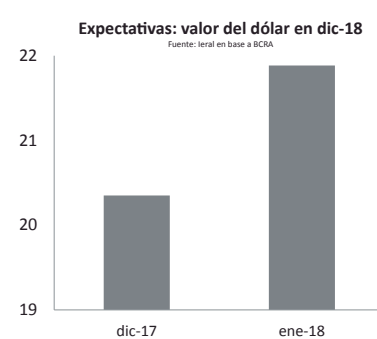
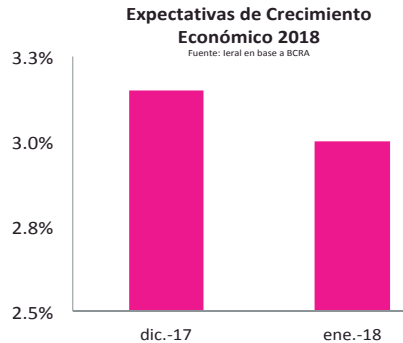
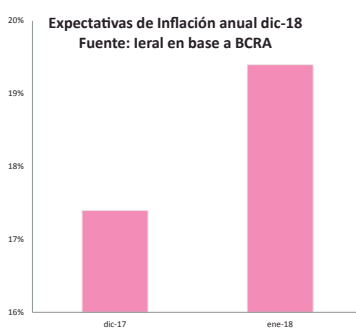


Inmediatamente al cambio en las Metas de Inflación, el Banco Central redujo sus tasas de interés de referencia (Lebac), pero los efectos finales sobre la economía por ahora no han sido los esperados por el Poder Ejecutivo:

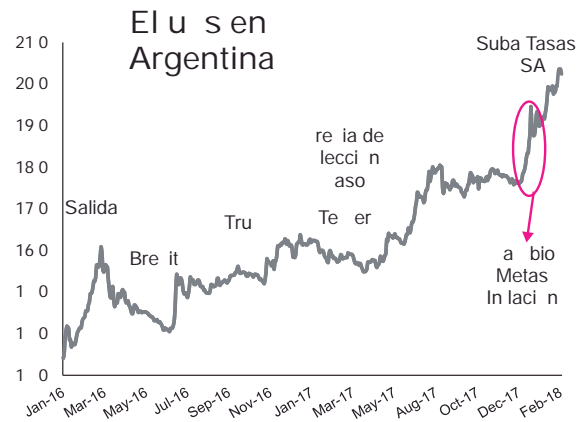
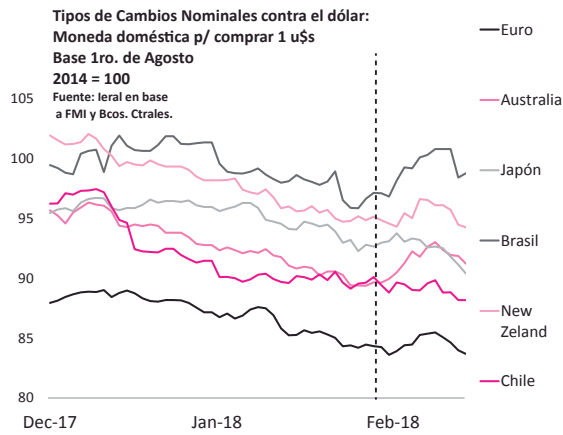
- ✓ Las tasas de interés de mercado prácticamente no cambiaron y por lo tanto no afectaron la dinámica del consumo.



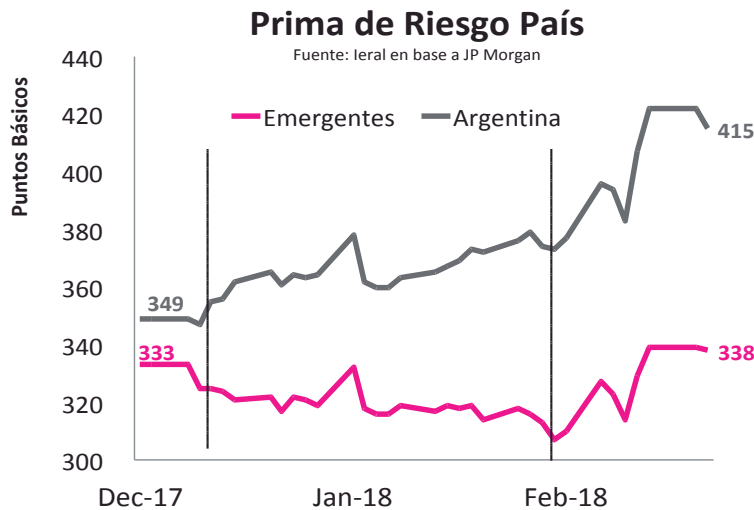
- ✓ Empeoraron las expectativas acerca del comportamiento de la economía en 2018: el Relevamiento de las Expectativas de Mercado (REM) mostró una importante suba en la inflación esperada, como así también se redujo el crecimiento económico proyectado para dicho año y aumentó el precio del dólar esperado por el mercado para fines del 2018.



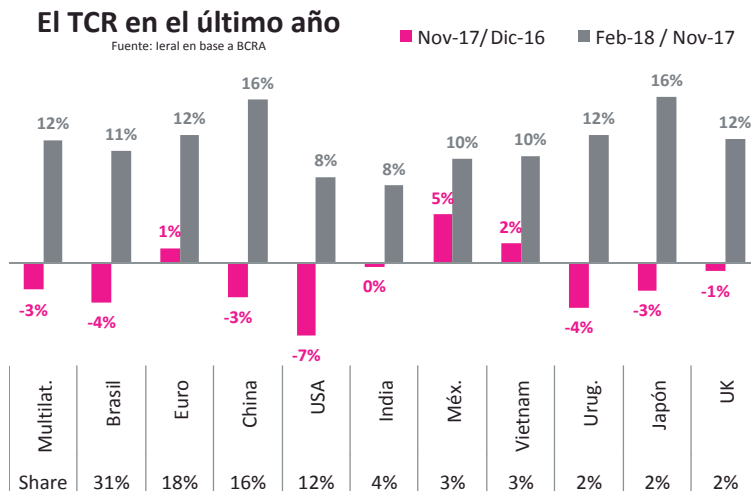
- ✓ Como se explicaba anteriormente, las expectativas (luego confirmadas) de relajamiento en las Metas de Inflación afectaron al precio del dólar que comenzó a subir fuertemente en Argentina cuando en la mayoría de los países caía (ver gráfico). Este efecto se potenció más tarde con la suba de la tasa de interés en Estados Unidos (febrero 2018). En este último caso, el aumento del precio del dólar en Argentina, si bien fue más violento, estuvo más acorde con la dinámica de la divisa en los otros países.



- ✓ Aumentó la Prima de Riesgo País: antes del cambio de las Metas Inflacionarias, la Prima de Riesgo de Argentina superaba a la del promedio de las economías emergentes en solamente un 5%. A partir del cambio de las Metas de Inflación, esta brecha comenzó a crecer y se aceleró aún más luego de la suba en las tasas de largo plazo de Estados Unidos para llegar a más del 20% a mitad del mes de febrero.



Pasados casi dos meses del cambio en las metas inflacionarias, el consecuente cambio en la política monetaria no logró reducir las tasas de mercado (claves para mejorar el consumo), aumentó fuertemente la prima de riesgo país repercutiendo negativamente sobre el proceso de inversiones y sobre el costo del financiamiento del desequilibrio en las cuentas públicas y empeoró las expectativas de mercado sobre la dinámica de la economía durante el 2018 (subió la inflación esperada y se redujo el crecimiento proyectado para dicho año). Todos estos efectos fueron claramente negativos. El único efecto positivo, sobre todo para el sector exportador, fue el aumento en el precio del dólar que redujo una parte importante del atraso cambiario que había acumulado el TCR en los últimos tiempos.



## ¿Cómo sigue el 2018?

Con respecto a la **inflación**, si bien las nuevas Metas de Inflación parecerían un poco ambiciosas, las proyecciones del IERAL indican que el proceso inflacionario en 2018 seguiría bajando gradualmente. Las razones de esta desaceleración esperada son las siguientes:

- El proceso de acomodación de precios relativos en tarifas públicas es bastante menor que en el año anterior. Según proyecciones oficiales, la inflación de precios regulados bajaría de un 38.7% en 2017 a un 21.8% en 2018.
- La emisión monetaria comprometida por el Banco Central para financiar el desequilibrio de las cuentas públicas se reduciría del 1.5% del PBI al 1.1% en 2018.
- Si bien la actual tasa de interés real, clave para absorber el sobrante de dinero que genera la inflación, ha bajado respecto de fines de 2017, la misma se encuentra en niveles muy superiores a los de inicio de 2017 (3.9% versus 10.5%).
- La inflación núcleo mensual de los últimos 7 meses, a principios del 2017 era del 1.7% mientras que ahora se encuentra en el 1.5%. Esto significa que la velocidad anual que viajaba la inflación se redujo del 22% a principios del 2017 al 19% en la actualidad.

De esta forma, el Ieral proyecta para 2018 una tasa de inflación que continúe bajando lentamente y finalice el año con niveles bastante más bajos que los actuales (27.8% - enero de 2018 para Mendoza) pero por encima de la nueva Meta de Inflación fijada por el Poder Ejecutivo (15%).

Respecto del valor del **Tipo de Cambio Real**, hay varios factores que juegan a favor y contra del mismo:

A favor se encuentran las siguientes variables:

- Evolución esperada del Gasto Público Nacional. El Poder Ejecutivo espera reducirlo en 1 punto porcentual del PBI durante 2018 (del

21.6% al 20.5%). Un menor nivel de gasto público ejerce una menor presión sobre el precio de los bienes no transables (servicios) y por lo tanto, afecta positivamente al TCR.

- Si bien en el corto plazo, no se esperan bajas importantes en la tasa de interés real, en la medida que se calme el contexto financiero externo y la inflación mensual se modere, es esperable que el Banco Central reduzca un poco las actualmente elevadas tasas de interés de referencia. Un escenario de menores tasas de interés de corto plazo reducen las entradas de capitales financieros y también afectan positivamente al TCR.
- A pesar que el aumento en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos ha sido muy abrupto, en términos históricos las mismas continúan muy bajas. Por otro lado, las autoridades de la Reserva Federal de USA han anunciado que van a aumentar al menos en tres o cuatro oportunidades sus tasas de referencia lo cual puede producir algún aumento adicional en las tasas de largo plazo de dicho país. Mayores tasas de interés en Estados Unidos, activa nuevamente el mecanismo anteriormente comentado como “fly to quality” y afecta positivamente al TCR.

En contra, se destacan las siguientes variables:

- Para 2018, el plan del gobierno es continuar con el ajuste gradual en las cuentas públicas financiando gran parte de su déficit fiscal con nuevo endeudamiento. Específicamente se espera que el déficit total del gobierno nacional en 2018 sea de 5.3% del PBI equivalente a u\$s 33.9 mil millones de dólares. La financiación prevista para el mismo es a través del Banco Central (21%) y el restante con emisión de nueva deuda que claramente juega en contra del TCR.
- Llegada de nuevas inversiones. En 2017, el rubro inversiones fue el más dinámico pero aún se encuentra en un nivel muy bajo en términos del PBI (17.5%). Dados los escasos niveles de ahorro doméstico, Argentina necesita fuertemente del ingreso de inversiones extranjeras para consolidar sus posibilidades de crecimiento en el futuro. De esta forma, mientras más activo sea este rubro, mayores son las posibilidades de expansiones futuras de la economía, pero al ser dólares que entran al país, afectan negativamente al TCR.

Entre los factores que afectan a favor y en contra al TCR, las proyecciones del IERAL muestran que las mismas estarán balanceadas y por lo tanto, no se esperan cambios muy sustantivos en el poder adquisitivo del dólar (TCR) para el resto del 2018 de los niveles registrados por esta variable en los primeros meses del año.

En términos del **nivel de actividad**, las proyecciones del IERAL muestran que la economía continuaría creciendo en 2018 pero a un nivel un poco más bajo que en el 2017.



- El consumo se expandiría aunque muy moderadamente. Los “drivers” de esta moderación serían varios. Por un lado, los préstamos seguirían creciendo pero a un menor ritmo que en 2017 (claramente no es sostenible la dinámica de créditos del 2017 que se expandieron al 42% anual frente a un aumento en depósitos del 24%). El empleo continuaría creciendo también moderadamente pero los salarios probablemente se equiparen a la nivel de inflación o la superen pero con poco margen. Por último, la fuerte caída en los indicadores de confianza del consumidor producida durante los últimos meses del 2017 parecería haberse revertido de acuerdo a las encuestas de los primeros meses del 2018.
- El gasto público claramente jugaría en contra del nivel de actividad ya que, como se mencionó anteriormente, se espera que el mismo se reduzca en 1 punto porcentual del PBI.
- Las inversiones probablemente continúen traccionando en forma positiva en la economía en la medida que el contexto externo financiero no se complique demasiado y que los indicadores de Prima de Riesgo País vuelvan a los niveles previos al cambio en las Metas de Inflación.
- Por último, las exportaciones este año podrían tener un mejor desempeño que en 2018 ya que el escenario comercial es muy bueno y ha habido una mejora en los valores del TCR. En contra podría jugar la cosecha de granos de este año que, dependiendo del clima, podría tener una baja importante.

Por último, **el principal riesgo para 2018** para la economía de Argentina está dado por el aumento en la tasa de interés de largo plazo en Estados Unidos. El hecho que Argentina presente importantes necesidades de financiamiento tanto para sus cuentas externas como para su déficit fiscal lo vuelve sumamente vulnerable a los cambios en el escenario financiero internacional.

## **B. Motores Internos**

### **1. Mercado Laboral**

Teniendo en cuenta lo sucedido en 2017 y el escenario base de Argentina para 2018, las perspectivas del mercado laboral para dicho año son bastante moderadas. Por un lado, es probable que en 2018, los salarios sigan a la inflación o le ganen por muy poco pero es muy difícil pensar en una dinámica tan importante como la registrada en 2017. Por otro lado, dada la mala performance del empleo en 2017, es probable que se recupere un poco la dinámica de esta variable en 2018.

De esta forma, en un escenario donde los salarios podrían equipararle a la inflación o ganarle por muy poco y donde el empleo dejaría de caer o tendría un leve crecimiento, el mercado laboral probablemente termine afectando expansiva

pero muy moderadamente al nivel de actividad económica de la provincia.

#### □ Mercado □□□a□c□ero

Dada que las actuales expectativas de inflación del mercado para 2018 (19% según el REM realizado por el BCRA) se encuentran bastante por encima de la meta inflacionaria (15%), es esperable que la autoridad monetaria continúe manteniendo las tasas de interés por encima de las expectativas inflacionarias.

Por otro lado, dada la muy fuerte dinámica que tuvieron los préstamos en Mendoza durante 2017 (crecieron casi 15 puntos porcentuales por arriba de la inflación), es esperable que los mismos desaceleren su ritmo de expansión en 2018 aunque continúen creciendo. De esta forma, es dable esperar que en 2018 el mercado financiero vuelva a traccionar expansivamente como motor de la economía mendocina aunque claramente con un menor dinamismo que en 2017.

#### □ Sector □□bl□co

De acuerdo al Presupuesto 2018, las cuentas públicas de la provincia terminarían con un mayor del déficit fiscal en términos del tamaño de la economía respecto del proyectado para 2017 (0.9% versus 1.6%). Este aumento del déficit esperado para 2018, no se produce como consecuencia de las erogaciones corrientes primarias ya que las mismas crecen solamente un 16% en términos nominales. El gran aumento se produciría en los gastos de capital que se incrementarían en un 82%.

Además del impulso fiscal de la obra pública, en 2018 comienza a regir la baja progresiva de impuestos planteada por la nueva Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) de Nación y Provincias en el Consenso Fiscal firmado a fines del 2017.

De esta forma, el aumento de la Obra Pública sumado a la baja gradual y selectiva de impuestos, si bien determinan un aumento en el desequilibrio en las cuentas públicas, en términos de la economía durante 2018 resulta un motor expansivo para la misma.





## VIII. Conclusiones y Perspectivas

En línea con lo anticipado en el Informe de Anual de Mendoza del año pasado, la economía de la provincia durante 2017 creció a un nivel muy cercano a su promedio histórico y la inflación se redujo fuertemente respecto del año anterior.

El empuje de los diferentes motores de la economía mendocina fue bastante heterogéneo: tres expansivos (Argentina, Mercado Financiero y Laboral) y dos contractivos (Exportaciones y Sector Público). El efecto neto final de todos ellos fue terminó siendo expansivo ya que la economía de Mendoza creció en 2017 a un ritmo muy similar que el promedio nacional.

El motor externo de la economía mundial resultó negativo para Mendoza en 2017 ya que sus exportaciones cayeron a pesar que el mundo jugó a favor con mejores precios internacionales y una mayor expansión económica de los países “compradores” de productos mendocinos. Los altos precios y costos internos terminaron pesando más y las exportaciones cayeron tanto en dólares como en poder adquisitivo afectando en forma contractiva a la economía mendocina.

El “driver” de la economía Argentina fue expansivo: mejoraron los niveles de consumo y de inversión. Las exportaciones nacionales continuaron bastante complicadas de la mano de la caída del Tipo de Cambio Real y el Gobierno Nacional realizó un suave ajuste en sus niveles de gasto público.

En términos de los motores “internos” de la economía, el mercado laboral terminó siendo levemente expansivo gracias a una muy buena dinámica del poder adquisitivo en los salarios pero quedaron en evidencia problemas en la generación de empleo, en el aumento de la informalidad laboral y en el estructuralmente bajo nivel de Fuerza Laboral que tiene la provincia.

El “boom” de créditos experimentado en la provincia durante 2017, convirtió al Sector Financiero en uno de los motores internos expansivos más dinámico que tuvo la economía de la provincia.

El sector público provincial, si bien continuó reduciendo sus desequilibrios fiscales, impulsó fuertemente el gasto en obras públicas.

Para 2018, el escenario externo base del IERAL presenta un panorama internacional muy bueno desde el punto de vista comercial ya que se espera una aceleración en el crecimiento económico tanto del mundo como de las principales economías compradoras de productos mendocinos. Los importantes riesgos provienen del sector financiero. Dado el exceso de gasto que actualmente presenta tanto la economía de Argentina como la de su gobierno, el aumento de tasas de interés en Estados Unidos y de la Prima de Riesgo País son los principales riesgos en el 2018.

Para el contexto interno, el escenario base del IERAL en 2018 es que sea un año donde la economía continúe creciendo a un ritmo más que en el 2017 y la inflación

cayendo gradualmente pero probablemente en forma más lenta a lo que sugieren las metas de Inflación.

En este contexto económico, la provincia enfrenta importantes y múltiples desafíos macroeconómicos entre los cuales se destacan mejorar la performance de las exportaciones, dinamizar la creación de empleo, reducir los elevados niveles de informalidad e ir tomando acciones para expandir el bajo nivel de Fuerza Laboral de la provincia. Con respecto al sector público, el importante aumento de recursos destinados a la Obra Pública destinado tanto en 2017 como en 2018 impone la necesidad de avanzar rápidamente en un sistema que evalúe previamente la rentabilidad económico - social de los proyectos públicos de forma tal, de poder ranquear los mismos y elegir sólo aquellos de mayor impacto para la sociedad. Esta selección de los mejores proyectos permitiría darle, no sólo mayor transparencia al proceso decisorio, sino también prioridad a los programas con más alto impacto para la sociedad y poder financiar mayor cantidad de los mismos.

Por último, teniendo en cuenta una visión de mediano plazo, Mendoza necesita crecer más rápidamente en los próximos años. Para ello, una buena dinámica de los sectores Transables es sin duda muy importante ya que son los que han demostrado tener un importante dinamismo tanto en crecimiento de salarios como en productividad en los últimos 20 años. Sin embargo, como estos sectores no han demostrado ser relativamente muy activos en términos de creación de empleo, también es necesaria una buena dinámica en aquellos sectores altamente generadores de empleo formal con relativamente buena dinámica salarial. La propia historia de nuestra provincia muestra que estos últimos están relacionados a los sectores relacionados al Turismo, a los Servicios intensivos en Conocimientos, al Transporte de Mercaderías y a la Construcción.



Se terminó de imprimir  
el 3 de marzo de 2018,  
en los Talleres Gráficos de Inca Editorial  
Cooperativa de Trabajo Ltda.  
José Federico Moreno 2164 / 2188  
(5500) Mendoza - República Argentina.  
Telefax 0261 4290409 / 4259161  
e-mail: [incasterio@incaeditorial.com](mailto:incasterio@incaeditorial.com)  
[www.incaeditorial.com](http://www.incaeditorial.com)

**IERAL**

*Fundación  
Mediterránea*

**IERAL FILIAL MENDOZA**

Peatonal Sarmiento 199 - Of. 619 - 623  
5500 - Mendoza - Argentina

Tel.: (0261) 4380287 - 4296238

**[www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com)**

**[fmediterraneanza@speedy.com.ar](mailto:fmediterraneanza@speedy.com.ar) - [www.ieral.org](http://www.ieral.org)**

  
**SUPERVIELLE**  
EMPRESAS

  
Macro

  
**GRUPO  
SANCOR  
SEGUROS**

  
**Nevada**  
Sé que te tengo

  
**GODOY  
CRUZ**

  
**PARK HYATT MENDOZA™**  
HOTEL, CASINO & SPA

  
**TRILUNFO**  
BETULINOS

  
**EDEMSA**  
ENERGÍA Y SERVICIOS

  
**ESTANCIA  
MENDOZA**

  
**RAMONDIN**

  
**ARGENINTA**

  
**verallia**

  
**Distrocuyo**

  
**Coca-Cola  
ANDINA**  
Argentina